



**Finanza Pubblica e *Project Finance*: uno studio
su modalità aggiuntive di impiego
Il caso del settore idrico**

Dottorato in
Economia e Tecnica della Finanza di Progetto

Tutor

Prof. Franco Fontana

Dottoranda

Dott.ssa Viviana Melis

A Federico

Indice

Finanza Pubblica e *Project Finance*: uno studio su modalità addizionali di impiego. Il caso del settore idrico

Introduzione.....1

CAPITOLO I

Partenariati Pubblico-Privato e *Project Financing*: inquadramento teorico e specificità

1.1 La teoria delle *partnership*.....7

1.1.1 La cooperazione.....7

1.2 Fallimenti del mercato e soluzioni cooperative.....9

1.2.1 La teoria dei costi transattivi e il ruolo dello Stato
nell'economia.....12

1.3 Le relazioni interorganizzative.....14

1.3.1 Ecologia delle popolazioni.....15

1.3.2 Dipendenza dalle risorse.....16

1.3.3 *Network* collaborativi.....17

1.3.4 Istituzionalismo e neoistituzionalismo.....19

1.4 L'evoluzione del settore pubblico verso modelli di management
privato: il *New Public Management*.....22

1.5	Il Partenariato Pubblico-Privato.....	25
1.5.1	Definizioni e natura dei PPP.....	26
1.5.2	Tipologie di PPP.....	31
1.5.3	Caratteristiche generali dei PPP.....	36
1.6	La tipologia dei progetti finanziabili in PPP.....	41
1.7	PPP e <i>Project Financing</i>.....	43
1.7.1	La valutazione economico-finanziaria: la “prospettiva pubblica” e la “prospettiva privata”.....	46
1.7.1.1	Il Valore Attuale Netto.....	48
1.7.1.2	La gestione del rischio e il meccanismo di allocazione dei rischi.....	50
1.7.1.3	L’analisi della convenienza del project finance: <i>Public Sector Comparator e Value for money</i>	54
1.8	<i>Project Financing</i> e servizi pubblici locali.....	59

CAPITOLO II

Il ricorso alla finanza pubblica alla finanza privata negli investimenti del settore idrico

PARTE PRIMA

2.1	L’economia del settore idrico: principali caratteristiche.....	62
2.1.1	Le caratteristiche dell’industria dei servizi idrici.....	63
2.1.2	La relativa efficienza dell’assetto proprietario	

nell'industria idrica: approvvigionamento pubblico <i>versus</i> approvvigionamento privato dei servizi idrici.....	70
2.1.3 Una classificazione dei principali modelli gestionali dei servizi di produzione e distribuzione dell'acqua potabile in Europa.....	76
Conclusioni: recenti evoluzioni nel settore idrico: <i>trend</i> o scelte consapevoli?.....	80
2.2 Finanza pubblica e finanza privata per gli investimenti in infrastrutture e servizi idrici. La prospettiva internazionale.....	84
2.2.1 Il Fondo Monetario Internazionale.....	86
2.2.2 Banca Mondiale.....	88
Conclusioni.....	97
2.3 Vincoli di spesa e di bilancio a livello nazionale e locale. Quali effetti sugli investimenti in infrastrutture e servizi pubblici?.....	99
2.3.1 Investimenti pubblici, Patto di stabilità e golden rule.....	99
2.3.2 Patto di stabilità interno e condizionamento sugli investimenti degli enti locali.....	108
Conclusioni.....	113

PARTE SECONDA

2.4 Finanza pubblica e investimenti nel settore idrico: una <i>review</i> di strumenti finanziari per lo sviluppo delle infrastrutture.....	115
2.4.1 Gli <i>State Revolving Funds</i> : descrizione dello strumento e modalità di impiego.....	116
2.4.1.1 Specificità e valore aggiunto del Fondo Rotativo per l'Acqua potabile (DWSRF).....	120
Il caso: I Fondi Rotativi dello Stato del Michigan.....	125

Conclusioni.....	128
2.4.2 I Bond municipali.....	130
2.4.2.1 I <i>water bond</i>	133
Il caso: I <i>water bond</i> del dipartimento "Tucson Water"	134
Conclusioni.....	136
2.4.3 Le "Banche Pubbliche" e il finanziamento al settore idrico...137	
2.4.3.1 La Banca dei water board (<i>Nederlandse Waterschapsbank - Water Board Bank</i>).....	137
a) La nascita della Banca.....	139
b) Il rischio di credito.....	142
Conclusioni.....	144
2.4.3.2 La Banca Europea per gli Investimenti e il sostegno finanziario al settore idrico.....	146
a) Gli strumenti finanziari offerti dalla BEI per il settore idrico.....	148
b) Caratteristiche del credito.....	151
Conclusioni.....	154
2.4.3.3 Cassa Depositi e Prestiti.....	155
a) Presentazione ed offerta finanziaria.....	156
b) Le caratteristiche del prestito ordinario della CDP.....	158
c) La CdP e il <i>Project Financing</i>	163
d) I mutui Cassa depositi e prestiti nel settore idrico.....	167
Conclusioni.....	169
2.4.4 Fondi pubblici comunitari e nazionali per il finanziamento del settore idrico.....	170

2.4.4.1 I finanziamenti comunitari nel settore ambientale.....	170
a) I Programmi Operativi e i Piani per la gestione dei bacini idrici	172
b) Lo sviluppo progettuale.....	173
c) Le opportunità di finanziamento e le caratteristiche basilari.....	174
d) Il finanziamento proveniente dai Fondi comunitari diminuirà nel periodo di programmazione 2007-2013?.....	176
2.4.4.2 La finanza pubblica per gli investimenti idrici in Italia.....	180
Conclusioni.....	182
2.4.5 <i>Equity Fund/ PPP Fund</i>	183
Il caso: Il Fondo PPP Italia.....	185
Conclusioni.....	188

CAPITOLO III

Il *Project finance* nel settore idrico

L'esperienza italiana e il caso Nuove Acque

Introduzione: il settore idrico italiano e il ricorso alla finanza privata..191

3.1 La finanza da tariffa in Italia: il modello <i>Project Finance</i> nel settore idrico.....	193
3.1.1 La regolazione e i suoi condizionamenti al ricorso alla finanza privata.....	193
3.1.2 Il sistema tariffario del servizio idrico.....	197
3.1.3 L'allocazione dei rischi.....	203
3.1.3.1 La fase dell'affidamento.....	205
3.1.3.2 Rischi di investimento.....	206

3.1.3.3 Rischi di fine concessione.....	207
3.1.4 Finanza da tariffa e Project Finance in Italia.....	209
3.1.4.1 Considerazioni empiriche sul ricorso al PF nel SII in Italia.....	212
3.2 Il caso Nuove Acque.....	216
3.2.1 Il processo decisionale (1990-1999).....	217
3.2.2 La procedura di gara e l'affidamento della concessione.....	220
3.2.3 Il primo Piano Economico Finanziario e gli obiettivi Contrattuali.....	222
3.2.4 Le rinegoziazioni del contratto di concessione.....	225
3.2.5 Caratteristiche del <i>Project Financing</i>	229
Conclusioni.....	235
Conclusioni generali.....	238
Principali riferimenti bibliografici e documentali.....	245

Introduzione

Il presente studio si è basato sul progetto di ricerca "*Public Finance and Project Finance: a study of additional areas of employment. The case of water sector*", sviluppato dalla scrivente durante il percorso dottorale e approfondito anche durante la permanenza in qualità di *Visiting Scholar PhD* presso il Centro di ricerca "*Public Services International Research Unit*" dell'Università di Greenwich (Londra - Regno Unito).

La finalità perseguita è stata l'analisi di alcune modalità di impiego della finanza pubblica nel finanziamento delle infrastrutture e nella gestione dei servizi pubblici, con un focus specifico sullo sviluppo di Partenariati Pubblico-Privato e di operazioni di *Project Financing* nell'ambito del settore idrico.

Infatti la maggior parte dei PPP è motivata dalla presupposta maggiore efficienza del settore privato, ma sebbene ci sia un'ampia letteratura sul tema, la teoria e l'evidenza empirica non portano ad affermare univocamente tale principio. In aggiunta, si osserva che il *Project Financing* non è sempre la scelta opportuna nel finanziamento degli investimenti pubblici.

Si è voluto, pertanto, indagare quale possa essere l'effettivo potenziale di strumenti finanziari di derivazione pubblica, finanziati da risorse pubbliche o/e gestiti dalle autorità pubbliche, nel supporto a specifiche iniziative, anche in considerazione dei vincoli di bilancio e delle restrizioni alla spesa pubblica che i governi locali devono fronteggiare.

La scelta di analizzare il problema nell'ambito del settore idrico nasce dalla constatazione che le peculiari caratteristiche dell'industria idrica, sia dal lato dell'offerta che della domanda, giustifichino ampiamente l'intervento governativo, o direttamente o attraverso la regolamentazione economica e ambientale o da entrambi gli aspetti, sebbene, a livello internazionale e locale, siano stati avviati processi di privatizzazione o di incentivo al ricorso a finanziamenti privati per l'erogazione del servizio.

Le "*research questions*" sono state, quindi:

- 1) Quali sono le giustificazioni razionali nel sottolineare l'efficienza e la convenienza del coinvolgimento di soggetti privati, specialmente per finanziare investimenti in infrastrutture funzionali all'erogazione del servizio idrico?
- 2) In particolare, quale contributo in termini finanziari può esercitare il soggetto pubblico per supportare la riuscita del *project financing* nell'industria idrica, qualora si sia valutata l'opportunità di tale forma di finanziamento?

La metodologia della ricerca si è basata su un approccio empirico ai problemi trattati, consistente in un'ampia indagine sulle esperienze rilevanti presenti a livello internazionale e nazionale nell'ambito del finanziamento delle infrastrutture idriche.

In particolare, durante la permanenza presso il PSIRU¹, è stato stabilito un campione di Paesi appartenenti all'area OCSE, all'UE (non membri OCSE) e esterni sia all'OCSE che all'UE (Brasile, Cina e Russia). Rispetto a questa ampia realtà sono state ricercate evidenze empiriche su diverse risorse/tecniche finanziarie utilizzate da gestori pubblici, privati o pubblico-privati, tra cui: a) autofinanziamento, b) contributi pubblici e altri sussidi, c) mutui pubblici, d) bond municipali e) *equity*, f) *corporate finance*, g) *corporate bond*, h) *corporate securitisation*, i) *project finance*, j) mutui e bond con garanzia *monoline*, k) *state revolving funds*.

Ogni esperienza è stata analizzata con attenzione alle seguenti informazioni:

- 1) Tipologia di gestore idrico, in termini di proprietà – pubblica, privata, pubblico-privata;
- 2) Identificazione del tipo di risorsa finanziaria (interna, pubblica, privata) utilizzata per finanziare gli investimenti;
- 3) Descrizione della/delle specifica/specifiche tecnica/tecniche di finanziamento adottate e spiegazione del meccanismo di funzionamento;
- 4) Caratteristiche dell'esperienza di finanziamento, con una specificazione del periodo temporale interessato, delle implicazioni fiscali o di natura istituzionale e delle implicazioni in termini di costo e sulla erogazione del servizio.

Le fonti di informazione prescelte sono state:

- Il ricco database del PSIRU, accreditato Centro di ricerca internazionale che da anni conduce indagini sui servizi pubblici locali;
- Appositi "motori di ricerca" accademici alimentati da un'ampia varietà di riviste elettroniche informatizzate, quali Lexus Nexus, Business Source Premiere e altre banche dati d'ateneo;
- Letteratura scientifica;
- Contatti telefonici e *on line* con esperti di istituzioni finanziarie (quali Banca Europea degli Investimenti, Dexia Crediop, Intesa San Paolo, Cassa Depositi e Prestiti) e funzionari coinvolti nella programmazione e nella gestione di investimenti infrastrutturali connessi ai servizi idrici, per ottenere chiarimenti e richiedere specifici approfondimenti su particolari esperienze o aspetti rilevanti ai fini della ricerca.

¹ Il lavoro è stato svolto sotto la supervisione del dott. Emanuele Lobina, *Senior Research Fellow* del PSIRU, specializzato su problematiche inerenti al settore idrico, quali *water pricing*, approvvigionamento del servizio ai PVS, PPP e gestione del rischio, meccanismi decisionali nelle riforme idriche e sviluppo istituzionale nell'ambito della gestione pubblica.

A valle dell'ampia casistica conseguita, che ha anche contribuito all'ampliamento del database del PSIRU, è stata operata una selezione di alcuni esempi significativi che la scrivente ha ritenuto potessero essere di interesse per sviluppare delle riflessioni all'interno dell'elaborato qui proposto.

Il primo capitolo si apre con una rappresentazione delle principali teorie organizzative ed economiche, che hanno condotto allo sviluppo di Partenariati Pubblico-Privato, quali strumenti chiave di politica pubblica in tutto il mondo.

C'è una ricca letteratura teorica ed empirica alla base della realizzazione dei PPP, rappresentata, tra le altre, dalle problematiche strutturali delle collaborazioni (Huxham and Vangen, 1996), dalla teoria della dipendenza dalle risorse nelle collaborazioni (Benson, 1975) e dal paradigma istituzionale (Di Maggio e Powell, 1988). Inoltre, si propongono alcuni elementi della letteratura sul management pubblico, che è stata sviluppata dalle esperienze Anglo-Americane. Si è fatto riferimento, in particolare, alle problematiche inerenti alle relazioni contrattuali, quali la gestione, i costi di transazione e la rilevanza della fiducia sulla loro riuscita (Williamson 1988, Osborne 1997). C'è, inoltre, la prospettiva governativa sui PPP, che enfatizza il ruolo delle relazioni governative all'interno dei network e l'importanza dello sviluppo di interrelazioni tra il contesto politico e sociale (Kooiman 1993; Kickert 1997).

Dato tale quadro teorico introduttivo, sono descritte le principali caratteristiche dei PPP, le diverse tipologie disponibili, i soggetti coinvolti, sia di natura pubblica che privata, le variabili chiave su cui le iniziative si basano (finalità, tempo, durata, estensione geografica...).

Si perviene, quindi, al principale aspetto ai fini del prosieguo della ricerca, ovvero alla definizione del *Project Financing*, che sarà considerata la struttura finanziaria rispetto alla quale verrà analizzata la leva della finanza pubblica o che rappresenterà il termine di paragone per modalità alternative di finanziamento degli investimenti infrastrutturali.

A questo scopo, è svolta una puntuale trattazione degli elementi fondamentali nella valutazione economica e finanziaria delle iniziative, sia dal punto di vista del settore pubblico che privato: la determinazione del Valore Attuale Netto, l'analisi e l'allocazione dei rischi, la stima del *Public Sector Comparator* e del *Value for money*.

Infine, si introduce l'aspetto del ricorso al *Project Financing* per il finanziamento degli investimenti in opere funzionali all'erogazione di servizi pubblici e, più in particolare, del servizio idrico.

Il secondo capitolo è avviato con una generale rappresentazione dell'industria idrica, allo scopo di introdurre alcune problematiche a supporto dell'analisi successiva.

Le principali caratteristiche evidenziate riguardano:

- 1) Il ruolo ancora svolto dal settore pubblico, sia a livello internazionale che comunitario

che nazionale;

- 2) La dimensione delle *utilities* del settore idrico e i differenti assetti proprietari dei gestori;
- 3) La diversa struttura dell'industria, in relazione all'integrazione verticale e orizzontale;
- 4) Il quadro normativo, con particolare riferimento alle disposizioni europee e nazionali.

Successivamente, l'analisi si sofferma sul fenomeno che, soprattutto negli ultimi quindici anni, ha determinato che forze concorrenziali fossero introdotte nei settori un tempo considerati monopoli naturali e che erano soggetti a una regolamentazione economica, basata sull'assetto proprietario pubblico e sull'assenza di concorrenza sul mercato del prodotto.

L'industria idrica si distingue, comunque, dalle altre "industrie di rete", essendo stata per lo più immune dai processi di liberalizzazione e privatizzazione ed essendo ancora in buona parte caratterizzata dalla proprietà pubblica dei gestori. Risulta, inoltre, molto frammentata, con diversi livelli di integrazione orizzontale e verticale e con la persistenza, nelle città e nei Comuni di gestioni dirette (in economia) del servizio o di imprese pubbliche, isolate da qualsiasi forma di concorrenza.

Viene svolta, in aggiunta, una digressione sul problema dei limiti di bilancio e dei vincoli fiscali, a causa dei quali si giustifica frequentemente la preferenza accordata all'impiego della finanza privata in luogo della finanza pubblica per gli investimenti infrastrutturali. Si è ritenuto, pertanto, di acclarare tale assunto abituale, sulla base di un punto di vista critico, ma costruttivo, riguardante, in particolare, le prescrizioni del Patto di stabilità europeo e del Patto di Stabilità Interno.

A partire da queste considerazioni propedeutiche, viene affrontato il problema dello sviluppo delle infrastrutture nel settore idrico, con principale riferimento al finanziamento delle opere e alla connessa gestione del servizio.

Allo scopo di indagare quali possano essere i più adeguati meccanismi finanziari volti al soddisfacimento di tale fabbisogno, si propone una *review* di alcuni tra i più significativi strumenti finanziari a cui si ricorre nel contesto dei Paesi industrializzati, con specifico riferimento ad esperienze americane ed europee.

La disamina che si propone non intende condurre alla predilezione di uno specifico strumento finanziario, ma evidenzia alcuni elementi rilevanti che, dal lato della domanda (comunità/utenti, enti locali, amministrazioni pubbliche nazionali) e dell'offerta (banche e altre istituzioni finanziarie) rilevano nelle scelte di finanziamento di programmi infrastrutturali idrici. Al contempo, l'analisi rappresenta la base di riferimento a cui la specifica trattazione del *project financing* nel settore idrico guarda, per rilevare affinità, alternative e integrazioni a questa tipologia di finanziamento, ultimamente promossa, più o meno consapevolmente.

Alcuni parametri di valutazione sono enfatizzati nella descrizione delle diverse opzioni di finanziamento di derivazione pubblica:

- costo del finanziamento;
- disponibilità della risorsa finanziaria;
- vincoli di bilancio condizionanti nella scelta;
- coinvolgimento e partecipazione degli utenti nell'impostazione dell'iniziativa.

I casi prescelti sono stati, in particolare:

- Il modello degli *State Revolving Funds* statunitensi;
- Il modello dei *Municipal/water Bonds*, nella particolare forma diffusa negli USA;
- L'offerta finanziaria proveniente da emblematiche "Banche pubbliche" (*Water Board Bank* olandese, Banca Europea degli Investimenti, Cassa Depositi e Prestiti);
- Lo strumento dei *PPP Funds/Equity Funds*.

Le conclusioni proposte, a cui si rimanda nel dettaglio, inducono a una riflessione sulle possibili differenti modalità di impiego della finanza pubblica e sul ruolo innovativo che gli stessi soggetti pubblici potrebbero rivestire, anche per una maggiore efficacia dello stesso *Project Financing*.

Si perviene al terzo capitolo, la cui finalità è quella di evidenziare le specificità del *project finance* per l'infrastrutturazione nel settore idrico e le correlazioni eventualmente rilevabili con strumenti finanziari che, a motivo delle peculiarità rapportate al servizio pubblico di nostro interesse, potrebbero supportarne e migliorarne l'impiego.

L'osservazione viene riferita, in particolare, al contesto italiano - sebbene si introducano anche richiami ad esperienze realizzate in Paesi esteri - alla luce della scarsa diffusione di questo strumento finanziario nel settore idrico, acuita da alcune problematiche di contesto di cui si cerca di dare contezza.

Il *Project finance* viene, quindi, collocato nel più ampio ambito di quella che è stata recentemente definita "finanza da tariffa", e si rilevano i principali aspetti che caratterizzano tale modello finanziario applicato al settore:

- La regolazione e i suoi attori a livello nazionale e locale;
- Il sistema tariffario del servizio idrico;
- Le specifiche tipologie e l'allocazione del rischio.

Coerentemente con l'approccio adottato nella ricerca si svolgono, successivamente, delle considerazioni empiriche sul ricorso al PF nel Servizio Idrico Integrato in Italia, con riferimento ai pochi casi che hanno ad oggi raggiunto il *financial close*.

Ci si sofferma, quindi, sulla natura dei promotori, sulla durata delle operazioni avviate, sui parametri finanziari adottati, sulla definizione del *Security Package*.

Si propone, infine, un breve *case study* incentrato sull'esperienza del Project Financing attivato dalla SPV "Nuove Acque", che gestisce il servizio idrico aretino.

Tale focus offre un riscontro concreto di alcune delle criticità connesse alla realizzazione di *Project/Concession Finance* precedentemente enunciate a livello teorico.

Per molti commentatori la soluzione della discrepanza tra l'attuale livello degli investimenti nel settore e il reale fabbisogno sarebbe nella trasformazione del sistema idrico italiano in un sistema a carattere industriale, sul modello anglosassone, abbandonando le tradizionali gestioni in economia del servizio.

Le osservazioni proposte, come si vedrà, assumono un approccio cauto rispetto a questa posizione, ritenendosi che il problema vada incentrato solo in parte sull'incentivo all'utilizzo della finanza privata, seppur rilevante, e che si debbano esigere valutazioni più attente e responsabilizzanti nei decisori pubblici, sia sullo specifico territorio di riferimento e sulle esigenze del bacino di utenza, sia sull'armonizzazione dell'intervento pubblico e privato.

CAPITOLO I

Partenariati Pubblico-Privato e *Project Financing*: inquadramento teorico e specificità

1.1 La teoria delle partnership

1.1.1 La cooperazione

La base teorica per la comprensione e l'analisi delle partnership, che nascono con la finalità di promuovere la riqualificazione urbana e rurale e lo sviluppo economico, è poco sviluppata², sebbene siano molteplici i casi di studio di specifici esempi di partnership.

Nonostante questo, nella seguente riflessione si analizzano *in primis* diversi contributi teorici che possono variamente supportare la concettualizzazione e l'attuazione di partnership di questa natura. Lo scopo è quello di indagare la natura delle relazioni intercorrenti tra le organizzazioni coinvolte, che sviluppano reti e partenariati tra i diversi attori, ma in cui rilevano anche i flussi di risorse, l'esercizio di poteri e i sistemi informativi.

Un approfondimento teorico delle ragioni che inducono organizzazioni pubbliche e private a intraprendere forme di cooperazione, collaborazione, e allo sviluppo di partenariati deve tenere conto sia di teorie economiche che di teorie aziendali e, specificamente, di teorie organizzative e strategiche (Bailay N. 1994).

Alcune teorie implicano il rafforzamento di cooperazioni che nell'ambito dello sviluppo economico regionale, locale e urbano possono garantire la redistribuzione della ricchezza, l'efficienza e l'efficacia delle iniziative intraprese, la creazione di occupazione, nel rispetto della sostenibilità economica, sociale e ambientale.

Famosi filosofi hanno sottolineato l'importanza della cooperazione tra i singoli, allo scopo di garantire alla collettività la stabilità e le garanzie sociali desiderate. Hobbes, in particolare, nel 1651 enuncia le leggi basilari che dovrebbero disciplinare la convivenza pacifica tra gli uomini. Tra le leggi di natura fondamentali³ vi è la necessità che gli uomini debbano attenersi ai patti, a cui si aggiunge la considerazione che i patti non potrebbero essere mantenuti e preservati se non vi fosse un'autorità che ne garantisca il rispetto. La cooperazione tra i singoli non sarebbe pertanto possibile senza un forte potere centrale costituito e riconosciuto per volontà dei singoli⁴.

² Così R. W. Mc Quaid, in *"Public-Private Partnerships theory and practice in international perspective"*, Stephen P. Osborne, Routledge, London, 2000

³ T. Hobbes, *Leviatano*, Laterza.

⁴ E' questa la più radicale teorizzazione dello Stato assolutistico, dedotta non dal "diritto divino" (come era stata dedotta in passato), ma dal "patto sociale". Cfr. G.Reale, D.Antiseri, "Il pensiero occidentale dalle origini a oggi", Vol.2, Ed. La Scuola, Brescia.

Una posizione opposta viene adottata, in pieno settecento, da Rousseau, che esprime nel suo "Contratto sociale" una concezione e una finalità diversa al patto "unionis" che ha luogo tra gli individui: la volontà generale prevale sulla volontà particolare (che ha ad oggetto l'interesse privato) proponendosi l'interesse comune. L'autore definisce un patto tra uomini pienamente liberi e in perfetta uguaglianza, che attraverso lo stesso possono acquisire nuove forze, di cui ognuno non può fare uso senza l'aiuto di altri⁵. La massima espressione dell'accordo tra individui non è la delega dei propri interessi a un potere unico, ma la legge, sacra per tutti, in quanto scaturisce dalla volontà popolare.

Successivamente, gli scritti classici di Smith, Ricardo e Marx⁶ evidenziano gli atteggiamenti mentali e comportamentali del capitalista, in contrasto con il modo di pensare e di agire del periodo mercantilista facendo riferimento alla libera ricerca dell'interesse personale (individui). Tuttavia, esistono due fattori impliciti nella libera ricerca dell'interesse personale:

- l'essere umano è libero di perseguire ciò che suggeriscono i propri desideri e inclinazioni e non quello che è imposto da un potere esterno (la chiesa, lo stato, la famiglia, la corporazione, ecc.). Questo produce come risultato una liberazione delle energie degli individui (singoli o in associazione) che precedentemente rimanevano non solo inutilizzate ma erano, in genere, bloccate da convenzioni sociali e costrizioni legali.
- un interesse personale duraturo non solo è compatibile con l'interesse degli altri ma è, spesso, la strada migliore per promuoverne entrambi; sviluppando liberamente le proprie inclinazioni e dedicandosi validamente alle proprie occupazioni, ognuno si preoccuperà di ricercare l'utilizzo migliore di risorse scarse, con il risultato di migliorare non solo la propria situazione ma quella di ognuno [vedi 1776, Adam Smith]⁷.

Nel complesso, l'interesse personale non ha nulla a che fare con il comportamento puramente egoistico o con benefici che affluiscono solo ad una singola persona (o a un'industria o a una nazione) a scapito delle altre. Secondo Smith, la cooperazione tra gli esseri umani, che si manifesta nella forma della divisione del lavoro, si accresce notevolmente attraverso la moltiplicazione degli scambi. E questo porta a cambiamenti, intesi come miglioramenti, nei modi di produzione in vista di una più elevata produttività, al fine di soddisfare i bisogni di un maggior numero di consumatori.

⁵Così, quando ogni cittadino non è niente e non può più niente se non per mezzo di tutti gli altri, e quando la forza acquistata dal tutto è uguale o superiore alla somma delle forze naturali di tutti gli individui, si può dire che la legislazione ha raggiunto il massimo grado di perfezione

⁶ Ci si riferisce, in particolare a [1776] Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, The University of Chicago, Chicago, 1990. [1817] David Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, Penguin, Harmondsworth, 1971. [1867] Karl Marx, *Il capitale*, Libro I, Editori Riuniti, Roma, 1972

⁷ Chiaramente stiamo qui facendo riferimento all'interesse personale di produttori onesti e di consumatori accorti.

Tali istinti individuali trovano espressione nella creazione di istituzioni che rafforzano e incoraggiano l'interscambio sociale e materiale tra eguali.

La cooperazione potrebbe essere indotta da gruppi organizzati, rappresentativi della comunità, e sostenuti finanziariamente dalla finanza pubblica. E' il caso, per esempio, delle agenzie preposte al sostegno dello sviluppo locale, attraverso la legislazione o il controllo finanziario delle risorse che ha luogo ad opera dei governi centrali e locali e, sempre in maggior misura, ad opera delle istituzioni comunitarie.

Occorre però distinguere il caso in cui i soggetti coinvolti e incoraggiati a cooperare abbiano obiettivi comuni e siano mossi da motivazioni e finalità volte al benessere sociale, dal caso in cui altri soggetti, quali le imprese private, siano piuttosto protese al perseguimento di interessi propri e particolaristici. Accade, pertanto, che specifici gruppi di interesse si preoccupino dei *desiderata* dei propri membri più che dei vantaggi della più ampia comunità.

Dobbiamo chiederci quali siano gli elementi in base a cui questi soggetti valutino la convenienza ad aderire a una forma di cooperazione o a una partnership. Potrebbe, infatti, ritenersi che i medesimi risultati possano essere ottenuti anche a prescindere da tale partecipazione.

Le considerazioni seguenti rilevano alcuni aspetti che la teoria economica ha fatto propri per dare spiegazione di questi fenomeni.

1.2 Fallimenti del mercato e soluzioni cooperative

Tra le ragioni di fallimento del mercato a carattere microeconomico, che si hanno quando sono soddisfatte le condizioni di ottimo paretiano e che determinano incompletezza dei mercati, vengono contemplate:

1. L'esistenza di esternalità;
2. L'esistenza di beni pubblici;
3. L'esistenza di costi di transazione e di asimmetria informativa (Magill, Quinzii, 1996).

In questo contesto è di interesse soffermarci sulla natura dei beni pubblici e delle soluzioni cooperative individuabili per ovviare alle problematiche ad essi connesse. Nella realtà dei mercati tali beni, definibili come "non rivali", possono essere consumati indifferentemente dal soggetto A e dal soggetto B, senza che la disponibilità degli stessi diminuisca per l'uno o per l'altro. In generale, il costo marginale prodotto dal godimento di questi beni da parte dei diversi attori è quasi nullo: il soggetto produttore del bene produce un vantaggio in capo a sé, ma anche in capo agli altri operatori, i quali, tuttavia, possono usufruirne senza il pagamento di un corrispettivo. Il fallimento del mercato è prodotto dalla consistenza dei costi fissi funzionali alla produzione, ma sostenuti da un solo soggetto. Per A può, pertanto, diminuire la convenienza a produrre il bene, nel caso in cui debba farsi interamente carico di tutto il suo costo. Diversi operatori *free rider*

potrebbero, evidentemente, preferire che siano altri a produrlo, potendone, successivamente trarre i benefici conseguenti. Risulta, inoltre, ancora più improbabile che un operatore privato, notoriamente volto alla ricerca di un profitto atteso non negativo, intraprenda la produzione di un bene pubblico, caratterizzato, in aggiunta, dall'impossibilità di escludere dal consumo i soggetti "parassiti".

La teoria dei giochi ha trovato una soluzione esemplificativa della situazione prodotta dall'esistenza di beni pubblici nel famoso gioco denominato "dilemma del prigioniero" (Rasmusen, 1989), che descrive la situazione di due prigionieri che, non potendo agire cooperativamente, devono operare una scelta in autonomia⁸.

Rifacendomi all'ottimo Acocella, è possibile riproporre il contenuto, in base a una variante più consona a tale contesto.

Tabella 1: Un esempio di "dilemma del prigioniero"

		Soggetto A	
		Costruire	Non costruire
Soggetto B	Costruire	1 (8, 8)	4 (5, 11)
	Non Costruire	2 (11, 5)	3 (6, 6)

Fonte: Acocella, 1999

⁸Il dilemma del prigioniero viene spesso utilizzato per una trattazioni dei beni pubblici. Si tratta di un gioco con informazione completa (*complete information*), in cui ogni giocatore conosce le regole del gioco, le preferenze e i pagamenti (*payoff*) di tutti i giocatori per ogni possibile strategia. Il gioco del dilemma del prigioniero consiste nel supporre che due individui (criminali) vengano arrestati e accusati di aver commesso un grave reato. La polizia, tuttavia, non ha prove sufficienti per poter far condannare i due arrestati (X e Y) a meno che non ottenga da uno dei due una confessione. Per tentare di estorcere la confessione, la polizia tiene i due arrestati in due celle separate e spiega a ciascuno che in caso di confessione verrà immediatamente liberato, mentre il complice che non avrà confessato riceverà 9 anni di carcere: 6 per il crimine commesso e 3 per aver ostacolato la giustizia. Se nessuno dei due confessa la polizia li potrà condannare solo per un reato minore, pari a 1 anno di reclusione. Se entrambi confessano, la pena sarà di 6 anni di reclusione ciascuno.

La soluzione ottimale per i due criminali è quella di non confessare (Tacere, Tacere); in questo caso il loro *payoff* sarà: (-1, -1); riceveranno cioè un anno di reclusione ciascuno, il minimo della pena per entrambi. Ma essi sono rinchiusi in celle separate e devono cercare di comprendere come si comporterà l'altro recluso. Se il prigioniero X sceglie la strategia Tacere, ma il prigioniero Y sceglie la strategia Parlare, il prigioniero X riceverà un *payoff* pari a -9, cioè nove anni di carcere, mentre Y riceverà un *payoff* pari a 0, sarà cioè rimesso in libertà. Se il prigioniero X sceglierà la strategia Parlare, ma l'altro prigioniero Y sceglierà la strategia Tacere, il *payoff* di X sarà pari a 0 e quello di Y sarà -9. Pertanto, il prigioniero X sceglierà Parlare, perché riceverà il *payoff* maggiore, pari a 0. Ma anche il prigioniero Y sarà indotto ad adottare la strategia Parlare sulla base del medesimo calcolo razionale. In definitiva, entrambi sceglieranno di Parlare e riceveranno il massimo della pena (Parlare, Parlare : -6, -6). Si dice in questo caso che la strategia Parlare è dominante, perché un giocatore razionale sceglie Parlare, così che (Parlare, Parlare) sarà l'esito raggiunto dai due giocatori razionali anche se i *payoff* ricevuti sono peggiori di quelli ottenibili con (Tacere, Tacere).

La tabella 1 sintetizza le possibili scelte di due soggetti privati, A e B, di fronte all'evenienza di costruire o non costruire un bene pubblico (è classico l'esempio di un faro) da cui entrambi trarrebbero dei vantaggi. Tali benefici, indicati dai numeri tra parentesi⁹, variano a seconda che la scelta di costruire sia adottata contestualmente dai due attori, oppure che sia adottata soltanto da A, mentre B preferisce attenersi a un atteggiamento da *free rider*, oppure che, viceversa, sia B a costruire e A a rimanere inerte.

E' evidente che la scelta cooperativa produrrebbe un elevato vantaggio netto per entrambi gli operatori (8, 8), ma in un regime privatistico, resterebbe comunque più auspicabile per gli stessi conseguire il massimo vantaggio netto, nell'ipotesi che sia solo l'altro attore a sostenere l'intero costo della produzione del bene.

Sebbene la scelta 3 risulti paretianamente inefficiente, per i due soggetti, tenuto conto delle soluzioni 2 e 4, sarebbe più conveniente prediligere la soluzione 3, a scapito della strategia cooperativa. L'intervento di un ulteriore e diverso attore, di natura pubblica, potrebbe, invece, incoraggiare la cooperazione mediante il sostegno dell'iniziativa con finanziamenti pubblici e con la conseguente massimizzazione del beneficio collettivo.

Alcuni autori (Axelrod (1984); J. Friedman, 1990; Fundemberg, Tirole, 1991) hanno dimostrato che risultati cooperativi potrebbero, invece, essere prescelti spontaneamente dai soggetti privati se il gioco fosse ripetuto un numero infinito di volte e se ogni operatore adeguasse la propria condotta a quella seguita in precedenza dall'altro soggetto (per esempio, atteggiamenti non cooperativi in conseguenza di atteggiamenti non cooperativi). Axelrod, in particolare, ha evidenziato che l'evoluzione delle relazioni in senso cooperativo è scaturita da individui che sapevano di avere un'elevata probabilità di incontrarsi nuovamente, in modo da trarre un vantaggio dalla loro futura interazione e, come nota McQuaid,

"this can be applied to individuals within organizations as well as organizations themselves"

L'adozione di strategie cooperative può rivelarsi più fruttifera, anche perchè queste sopravvivono nel tempo più di altre, in virtù dei legami prodotti.

In questo ambito è senz'altro prioritario evidenziare alcuni elementi caratterizzanti per la comprensione delle partnership e delle ragioni che ne incoraggiano l'attuazione.

⁹Il secondo numero tra parentesi indica sempre il vantaggio netto di B.

1.2.1 La teoria dei costi transattivi e il ruolo dello Stato nell'economia

La competitività di un sistema economico non dipende più soltanto dai costi diretti di produzione, ma anche e soprattutto da fattori organizzativi, gestionali e di ricerca. In questo ambito poniamo l'accento non solo sul condizionamento esercitato sulla performance di un'impresa dalle regole di *governance* interna, ma soprattutto dall'interazione con gli agenti esterni alla stessa, nel contesto di mercato: la ricerca di fornitori che praticano un prezzo inferiore o quella di fornitori di qualità superiore; i processi necessari per la definizione e il controllo dei contratti di fornitura; il reperimento di informazioni sulla domanda del mercato o quelli per promuovere sul mercato i propri prodotti o servizi.

Sui costi aziendali incide, inoltre, considerevolmente la presenza e il ruolo dello Stato, come causa e/o regolatore delle transazioni, poiché il soggetto privato ha la necessità di adeguarsi alla normativa pubblica. L'eccesso di pressione burocratica può produrre esternalità pubbliche negative che si riflettono sui costi delle imprese che, conseguentemente, devono maturare la capacità di reperire rapidamente le informazioni necessarie e gestirle in modo adeguato al fine di procedere alla scelta imprenditoriale ritenuta più utile per migliorare la performance dell'impresa stessa.

Un'organizzazione, al fine di governare l'insieme delle interazioni sia al proprio interno che all'esterno si trova, in sostanza, a dovere gestire una molteplicità di transazioni, che comportano un costo definito "costo di transazione".

In particolare possono essere individuate tre tipologie di questo tipo di costi:

1. i costi d'uso del mercato;
2. i costi di gestione della struttura gerarchica (impresa);
3. i costi per l'interazione con la Pubblica Amministrazione.

I costi di transazione possono risultare elevati per l'alto grado di incertezza sugli eventi futuri, dovuta, in particolare, all'informazione asimmetrica, cioè alla diversa informazione disponibile per le parti coinvolte in uno scambio o in un'attività economica che implichi un'interazione tra le stesse.

La teoria economica ha ampiamente analizzato e valutato questa problematica, con il contributo determinante di alcuni autori, quali Ronald Coase, Douglas North e Oliver Williamson¹⁰ che oggi è ritenuto il maggior studioso di questo fenomeno.

¹⁰ Nel suo famoso articolo del 1937 Ronald Coase si occupa dell'origine, della natura e delle dimensioni dell'impresa. In particolare, egli sostiene che la differenza nei costi di transazione è all'origine dell'impresa, intesa come organizzazione gerarchica che svolge al proprio interno attività che formalmente possono essere svolte attraverso scambi sul mercato. Successivamente Douglas North ha proposto, fra l'altro, un'attenta analisi della diversità dei costi di transazione che si evince tra diversi sistemi economici, con istituzioni diverse, per fornire una spiegazione dei differenti livelli di sviluppo economico tra i vari Paesi.

Williamson¹¹, a partire dalla fine degli anni settanta (ventesimo secolo), ha posto l'accento sull'importanza di un'analisi finalizzata alla comprensione del ruolo e dell'importanza delle istituzioni economiche, che regolano le transazioni e i relativi costi all'interno delle imprese e, più in generale, di un sistema economico.

Da questo punto di vista è motivata la ricerca di nuovi modelli e soluzioni manageriali, di grande rilevanza sia per operatori pubblici che privati, e finalizzati a ridurre l'incidenza dei costi di transazione e dei costi di interazione con la Pubblica Amministrazione per le imprese.

La letteratura ha distinto due modalità alternative di governo delle transazioni: il *mercato* e l'*organizzazione interna* o *gerarchia*. Con la prima, è sufficiente il ricorso ai prezzi e alle quantità per disporre di tutte le informazioni affinché le parti possano scambiare beni e servizi. Con la seconda, le transazioni sono gestite dalle norme e dalle regole di funzionamento del sistema organizzativo, nonché dalla linea di comando dell'organizzazione, per gli aspetti di controllo e coordinamento.

Tuttavia, a livello macroeconomico, non esiste soltanto l'alternativa tra mercati e gerarchie vista da un punto di vista microeconomico statico, ma esiste un altro tipo di struttura sociale che permette di ridurre i costi di transazione: le *istituzioni*. Le regole istituzionali, infatti, hanno la funzione principale di ridurre il grado di incertezza intrinseco nelle interazioni umane, diminuendo quindi proprio quelle imperfezioni che sono alla base dei costi di transazione¹².

"Le istituzioni sono uno strumento sociale indispensabile per mantenere entro limiti accettabili i costi di transazione"¹³, poiché agevolano la cooperazione e l'accordo all'interno della società per il rispetto di un insieme di vincoli, senza i quali molte transazioni sarebbero troppo costose da realizzare e dovrebbero essere internalizzate.

Tra i diversi accorgimenti che potrebbero essere adottati per evitare le conseguenze negative delle asimmetrie informative e dei conseguenti costi di transazione è stata privilegiata da molti autori la soluzione dell'intervento pubblico nell'economia piuttosto che di istituzioni di tipo privatistico. Questo ruolo può essere concretamente esercitato sotto diverse forme, dalla regolamentazione alla creazione di aziende pubbliche per la produzione di beni o l'erogazione di servizi, di cui sono stati molteplici gli esempi anche in Italia, nel campo assicurativo, creditizio, della certificazione¹⁴.

In anni più recenti e soprattutto in considerazione delle gravi inefficienze verificatesi nella gestione di molte imprese pubbliche, si è diffusa la privatizzazione degli enti responsabili dell'offerta di

Cfr. R.H. Coase, "The Nature of The Firm", in *Economica*, 1937 (trad. it. "La natura dell'impresa", in G. Brosio (a cura di), *La teoria economica dell'organizzazione*, Il Mulino, Bologna, 1989).

¹¹ Cfr. O.E. Williamson, *L'economia dell'organizzazione: il modello dei costi di transazione*, in R. Nacamulli, A. Ruggiadini, *Organizzazione & Mercato*, Bologna, Il Mulino, 1985.

¹² Sul punto si veda ampiamente D. North (1984), *Transaction Costs, Institutions, and Economic History*, Journal of Institutional and Theoretical Economics, vol. 140.

¹³ Cfr. C.F. Frateschi, G. Salvini, *Sistemi Economici Comparati*, CEDAM, Padova, 1994

¹⁴ Il tema è approfondito ampiamente in J. E. Stiglitz, *The Economic Role of the State*, Blackwell, Oxford (1989), (trad. italiana *Il ruolo economico dello Stato*, il Mulino, Bologna, 1992)

servizi di pubblica utilità, essendosi evidenziato che la presenza statale non ha favorito il normale sviluppo autopoietico e il raggiungimento dell'efficienza.

L'entrata del privato in settori precedentemente appannaggio dello Stato ha rappresentato un cambiamento peculiare di tutto il sistema economico interessato dal fenomeno, come si vedrà approfonditamente nel seguito.

1.3 Le relazioni interorganizzative

Nel contesto odierno si pone grande enfasi sulla tendenza delle organizzazioni di intessere una rete di relazioni tra loro. Alla dipendenza delle aziende da altre organizzazioni per forniture, materie prime e informazioni si è sostituita l'attitudine a sviluppare delle relazioni positive e basate sulla fiducia con dei partner, che si collocano nel più ampio insieme delle relazioni orizzontali tra le organizzazioni. Queste possono, infatti, costruire relazioni di diverso genere quali, per esempio:

- selezionare dei fornitori preferenziali;
- stipulare accordi;
- formare partnership per gestire il business;
- creare *joint venture*;
- procedere a fusioni e acquisizioni (Dafth, 2001).

Una buona definizione di partnership è riportata dall' American Heritage Dictionary (1992):

“Una partnership è una relazione tra individui o gruppi, caratterizzata da una reciproca cooperazione e responsabilità per il conseguimento di una specifica finalità”.

Originariamente il termine fu coniato nell'ambito del diritto societario, riferendosi a un contratto tra due imprese alleate, per l'equa ripartizione dei profitti e delle perdite.

Questo concetto è stato successivamente esteso allo sviluppo organizzativo e al management (Linder, Quill e Aday 2001; R.L. Dafth, 2001).

Nell'ambito delle teorie interorganizzative è stato introdotto un punto di vista peculiare, con la definizione dell'ecosistema organizzativo (J. Moore, 1996)¹⁵, ovvero di un sistema formato dall'interazione tra comunità di organizzazioni, collocate negli specifici ambienti di provenienza. Pertanto un'organizzazione andrebbe definita non solo in relazione ai diversi settori operativi in cui svolge le proprie attività, ma anche in funzione degli innumerevoli soggetti (clienti e fornitori), che operano su molteplici mercati, ma che con essa interagiscono. Si travalicano i limiti tradizionali

¹⁵J. Moore, *The Death of Competition: Leadership and Strategy in the Age of Business ecosystems*, HarperCollins, 1996)

che contraddistinguono i diversi business, a causa della notevole trasversalità delle diverse relazioni sviluppate e delle svariate attività svolte.

Tra i diversi modelli adottati per l'analisi e la comprensione dell'ecosistema organizzativo Daft propone il modello interorganizzativo rappresentato dal seguente prospetto:

Figura 1: Un modello per le relazioni interorganizzative

		TIPO DI ORGANIZZAZIONE	
		Differente	Simile
RELAZIONE TRA LE ORGANIZZAZIONI	Competitiva	Dipendenza dalle risorse	Ecologia delle popolazioni
	Cooperativa	Network collaborativo	Istituzionalismo

Fonte: A. Narasimhan

1.3.1 Ecologia delle popolazioni

L'ecologia delle popolazioni, definita anche quale modello di selezione naturale delle organizzazioni, è una teoria derivata dalle scienze biologiche, mediante il contributo di Darwin.

Alcuni autori (Hawley, 1950; Campbell, 1969) hanno contribuito all'applicazione di tale approccio allo studio dei sistemi sociali, mentre la ricerca è stata approfondita successivamente sulla base di questi contenuti nell'ambito organizzativo (Hannan e Freeman, 1977; Aldrich, 1979).

Il modello fa riferimento principalmente alle popolazioni di organizzazioni piuttosto che alle unità individuali e cerca di spiegare le ragioni per cui alcune organizzazioni sopravvivano e si moltiplichino e altre si indeboliscano e scompaiano¹⁶.

Nell'analisi evolutiva sono enfatizzati tre processi:

- la creazione della varietà;
- la selezione di alcune forme organizzative piuttosto che altre;

¹⁶Il modello è stato impiegato, per esempio, per motivare la decadenza di alcuni "teacher's colleges" e la crescita di un numero di "general colleges" negli ultimi decenni negli U.S.A. Cfr. W.Richard Scott, Organizations – Rational, Natural and Open Systems, Prentice-Hall, 1987, p. 110.

– la capacità di queste forme di mantenersi nel tempo.

Nella prima fase alcuni processi più o meno pianificati contribuiscono a promuovere la varietà e la diversificazione tra le forme organizzative; nella seconda ha luogo un processo selettivo da cui si delineano le organizzazioni che possono sopravvivere; nell'ultima la riproduzione o la duplicazione di certe forme ne garantisce la persistenza.

Le variazioni che sono state selezionate positivamente possono sopravvivere e riprodurre altre simili, da cui possano muovere ulteriori variazioni e un nuovo processo selettivo. Come si evidenzia la *selezione* è il processo fondamentale da cui derivano i cambiamenti organizzativi.

Gli autori hanno differentemente posto l'accento sulla moralità (Hannan e Freeman, 1977) o sui "tassi di natalità" delle organizzazioni (Carroll, 1984), quali elementi propulsori della selezione naturale.

I teorici successivi hanno posto l'accento anche su ulteriori problematiche: lo studio sui sistemi aperti (*open system model*), ha dato, per esempio, fondamentale importanza all'ambiente in cui le organizzazioni agiscono, più di quanto sia stato enfatizzato nel contesto dell'ecologia delle popolazioni.

1.3.2 Dipendenza dalle risorse

Se il focus sul meccanismo di selezione naturale è stato alla base della *population ecology*, il modello della dipendenza dalle risorse si concentra sulla capacità adattiva delle organizzazioni, assumendo che le organizzazioni individuali possano agire per migliorare le proprie possibilità di sopravvivere.

Sebbene la *resource dependency* condivida alcuni contenuti con la prospettiva delle "contingenze strategiche" (*strategic contingency*), si sofferma soprattutto sull'organizzazione in sé, sul comportamento che possa adottare e sulle relazioni con le altre organizzazioni, piuttosto che con le singole unità di cui è composta. I contributi a questo approccio sono stati molteplici, spaziando da un modello di politica economica (Zald, 1970; Wamsley e Zald, 1973) a un modello di dipendenza dal potere in capo all'organizzazione (Thompson, 1967).

La prospettiva più accreditata è stata quella assunta da Pfeffer e Salancik (1978), sviluppata nel contesto di un sistema aperto: non sarebbe possibile comprendere la struttura e il comportamento di un'organizzazione senza comprendere il contesto in cui questa opera.

Nessuna organizzazione può essere autosufficiente e tutte hanno la necessità di fronteggiare i cambiamenti nell'ambiente di riferimento, quale unica condizione per la propria sopravvivenza.

Le dipendenze tra le organizzazioni e al di fuori delle unità singole scaturiscono dal bisogno di acquisire le risorse. La natura e l'intensità della dipendenza saranno, pertanto, proporzionali all'importanza di disporre di tali risorse e alla scarsità delle stesse.

Parafrasando Emerson (1962) se un'organizzazione dipende da un'altra non esercita il proprio potere. Tuttavia, la *resource dependency theory* conferisce alle organizzazioni un ruolo attivo nella determinazione del proprio destino, in quanto i *decision makers* analizzano il contesto rilevante, ricercando le opportunità e individuando le potenziali minacce, nel tentativo di concludere accordi vantaggiosi e di evitare di imbattersi in impedimenti allo svolgimento delle proprie iniziative. Sebbene tutte le organizzazioni dipendano da chi offra fattori produttivi e da chi consumi i prodotti, è la stessa organizzazione a determinare quali specifici offerenti possano divenire buoni partner e quali consumatori possano costituire il proprio target e quali possano essere i termini dell'interscambio. L'abilità dei manager si esprime non solo nell'acquisire le risorse necessarie, ma anche nel farlo evitando di essere soggetti a forme di dipendenza debilitanti¹⁷.

1.3.3 Network collaborativi

Come si è sottolineato fino ad ora, le relazioni interorganizzative basate sulla dipendenza dalle risorse e sull'ecologia delle popolazioni, sulle quali è amplissima la letteratura, implicano che ci sia un approccio competitivo tra le organizzazioni coinvolte.

In questo ambito meritano un approfondimento particolare, invece, le interrelazioni basate sull'approccio cooperativo, tali da definire Network collaborativi o modelli organizzativi di tipo istituzionalista.

Rispetto alla teoria della dipendenza dalle risorse, quando le aziende valutano la convenienza di unirsi, allo scopo di essere più competitive e di condividere risorse scarse, costituiscono dei network collaborativi. Questa attitudine si è estesa sia ad aziende private, quali produttrici di computer, aziende telefoniche locali e aziende di telefonia cellulare, sia ad aziende pubbliche, quali i fornitori di acqua e gas.

Scopo delle alleanze è quello di fronteggiare la domanda dei clienti, offrendo loro un insieme di servizi più ampio. Si persegue, inoltre, la condivisione dei rischi e la riduzione dei costi, oltre che il miglioramento della performance dell'organizzazione in determinate iniziative e/o settori.

Dall'interazione con altre organizzazioni può derivare, infatti, anche un miglioramento delle capacità gestionali e di *problem solving*¹⁸.

Le partnership possono essere una modalità privilegiata per entrare in mercati internazionali e garantirsi comunque un esito positivo nel tentativo di internazionalizzazione.

¹⁷Sottolinea Scott: "The resource dependence model views organizations as capable of changing, as well as responding to the environment. Administrators manage their environments as well as their organizations, and the former activity may be as important, or even more important, than the latter (Aldrich e Pfeffer, 1976)". Cfr. W.Richard Scott, *op. cit.*

¹⁸David A. Whetten, *Sources, Responses, and Effects of Organizational Decline*, in John R. Kimberly, Robert H. Miles et al., *The Organizational Life Cycle* (San Francisco, Jossey-Bass, 1980).

Sono molteplici gli esempi di aziende che abbandonano la competizione, orientandosi alla partnership, allo scopo di ridurre i costi e aumentare il vantaggio competitivo.

Due elementi imprescindibili per lo sviluppo di intese vincenti sono la fiducia¹⁹ e la capacità dei partner di dirimere le controversie attraverso il ricorso a soluzioni eque, tali, cioè, da garantire un incremento del vantaggio per entrambe le parti, abbandonando il terreno della competizione e della diffidenza. Diventano, inoltre, cruciali le comunicazioni e la condivisione di informazioni e la disponibilità di ogni partner a essere coinvolto anche nella progettazione e nella produzione dei prodotti degli altri partner.

Si riporta di seguito un prospetto delle caratteristiche tipiche degli opposti approcci interorganizzativi "conflittuale" e "basato sulla partnership":

¹⁹Le reti organizzative si servono di meccanismi di funzionamento formali e informali, di natura economica ma anche sociale. La letteratura sul tema è ricca e riconosce la centralità della fiducia quale elemento fondamentale per la costituzione e il rafforzamento di reti inter-organizzative, definibile come "la propensione dei membri di una società a cooperare per produrre output efficienti socialmente ed evitare trappole non cooperative sullo stile del "dilemma del prigioniero"" (Belassi, 2002). Il livello di fiducia influenza frequentemente il grado di cooperazione nelle organizzazioni reticolari, all'interno delle quali rappresenta un tessuto connettivo e una garanzia per il corretto fluire delle informazioni, l'efficace soluzione dei problemi interorganizzativi e il trasferimento delle conoscenze. Sul punto si vedano, tra gli altri, Belassi F. (Settembre 2002) *Fiducia e capitale sociale nelle reti di impresa*, Materiale della conferenza "Il valore economico delle relazioni interpersonali" Università degli Studi Milano Bicocca; Boari C. Grandi A. Lorenzoni G. (1989) *Le organizzazioni a rete: tre concetti base* Economia e politica industriale, Franco Angeli, Milano.

Figura 2: Cambiamenti nelle caratteristiche delle relazioni interorganizzative

Orientamento tradizionale: Conflittuale	Nuovo orientamento: Partnership
Sospetto, competizione, distacco	Fiducia, incremento del valore per entrambe le parti
Prezzo, efficienza, propri profitti	Equità, lealtà, profitti di tutti
Informazioni e feedback limitati	Collegamenti elettronici per condividere informazioni chiave, feedback sui problemi e discussione
Soluzione legale dei conflitti	Meccanismi per uno stretto coordinamento, presenza fisica delle persone
Coinvolgimento e investimenti anticipati minimi	Coinvolgimento nelle attività di progettazione e produzione dei partner
Contratti a breve termine	Contratti a lungo termine
Il contratto limita la relazione	Supporto anche al di fuori del contratto

Fonte:²⁰

1.3.4 Istituzionalismo e neoistituzionalismo

Le relazioni interorganizzative sono state rappresentate in modo peculiare dall'approccio istituzionalista, che pone l'accento sulla necessità delle organizzazioni di trarre una legittimità nel contesto in cui operano, da parte di clienti, investitori, associazioni, organi di gestione, partner. Berger e Luckman (1967) hanno impresso alla teoria la struttura fondamentale, di carattere sociologico, rappresentando la realtà sociale come una costruzione umana, che è stata creata dall'interazione sociale. L'istituzionalizzazione è il processo attraverso il quale le azioni sono ripetute e investite di un significato comune per la collettività. Un' applicazione delle idee istituzionaliste all'analisi delle organizzazioni è stata data da Meyer e Rowan (1977), che evidenziano che le società moderne contengono un complesso di regole e modelli istituzionalizzati, determinati dai gruppi professionali, dallo Stato e dall'opinione pubblica.

In particolare, l'istituzionalismo normativo è un'impostazione teorica che attribuisce un peso assoluto alle regole e agli assetti istituzionali, che influenzerebbero costantemente i

²⁰Fonte: Richard L. Daft, *op. cit.*; basato su Jeffrey H. Dyer, "How Chrysler Created an American Keiretsu", *Harvard Business Review*, (July-August 1996); Myron Magnet, "The New Golden Rule of Business", *Fortune*, 21 February 1994, 60-64; Peter Grittner, "Four Elements of Successful Sourcing Strategies", *Management Review* (October 1995), 41-45.

comportamenti in campo sociale, politico ed economico. La norma giuridica ha un valore "deterministico" poiché si evidenzia un nesso di causalità tra la modifica degli assetti istituzionali e i cambiamenti che incorrono in svariati ambiti. Secondo tale visione, anche il perseguimento dell'efficienza dell'Amministrazione pubblica potrebbe essere indotto dal ricorso a strumenti legislativi che indichino i comportamenti virtuosi necessari a tal fine (Borgonovi, 2000).

L'impostazione istituzionalista ha trovato i suoi limiti nella comprensione del fatto che i comportamenti reali sono prodotti da molteplici variabili, che il determinismo normativo è una chiave di lettura semplicistica dei sistemi sociali, politici ed economici, che le disposizioni normative debbano essere realistiche e coerenti con i contesti e le organizzazioni su cui le prescrizioni ricadono.

Sebbene si sia talvolta assistito ad una degenerazione della concezione istituzionalista, gli assetti istituzionali rivestono certamente un ruolo centrale nello studio delle organizzazioni.

Da questa constatazione trae forza lo studio del condizionamento delle forze istituzionali sul cambiamento delle organizzazioni e, più specificamente, lo sviluppo delle teorie neoistituzionaliste, "nell'ambito delle scienze pratiche (March e Olsen, 1989), in economia (Williamson, 1985), nella sociologia (Scott, 1995; Di Maggio e Powell, 1991; D'Aunno et al, 2000)".

Il neoistituzionalismo americano nasce con Philip Selznick²¹, con la sua critica all'approccio razionale alle organizzazioni, che enfatizzava le "istituzioni" intese come dei sistemi naturali basati su dinamiche informali e adattive. Per i neoistituzionalisti la realtà organizzativa andrebbe compresa in base ai simboli, all'azione routinaria, ai quadri cognitivi, alla legittimazione interna ed esterna, alle normative professionali, a "ciò che è dato per scontato" (Di Maggio e Powell, 1991).

Rileva sottolineare che la definizione di istituzione non risulta specificata in termini assoluti: rileva l'approccio istituzionale alle organizzazioni, perché in ogni organizzazione, ambiente organizzativo e coalizione si osservano caratteristiche istituzionali, quali la storia, l'influenza del contesto sociale sulle stesse, gli aspetti ideologici che ad esse soggiacciono. Si può parlare di "organizzazione come sistema naturale", dotata di regole e dinamiche informali, sia essa un'azienda o un'amministrazione pubblica, che sviluppa dei valori, un'ideologia, delle immagini di sé stessa.

Il neoistituzionalismo connota un approccio generale allo studio delle istituzioni, un'insieme di idee teoriche e di ipotesi che riguardano le relazioni tra le caratteristiche istituzionali e la performance e il cambiamento delle organizzazioni, sia private che pubbliche. In particolare le istituzioni sono analizzate nell'insieme di strutture, di regole e di standard procedurali (March & Olsen 2005) da cui traggono legittimazione e attraverso le quali esercitano la propria influenza sull'ambiente in cui operano.

Si possono distinguere:

4. la *componente regolativa*, costituita dall'insieme di regole, di sistemi di *controllo* e di

²¹P. Selznick, *Leadership in administration: A sociological Interpretation*, A sociological interpretation, 1957.

monitoraggio;

5. *la componente normativa*, rappresentata dai valori e dalle norme a cui attenersi nel perseguimento di specifiche finalità;
6. *la componente cognitiva*, prodotta dal fatto che le relazioni sociali si basano sull'interiorizzazione dei contesti in cui si sviluppano.

Per i neoistituzionalisti la necessità di ricorrere a regole istituzionali è motivata anche dalla distinzione tra *ambienti tecnico-economici* e *ambienti istituzionali*. Gli ambienti tecnici sono quelli in cui un'organizzazione produce un bene o un servizio, scambiato in un mercato competitivo, allo scopo di ottenere una prestazione efficiente ed efficace. In essi opera la "razionalità tecnica", intesa come capacità di collegare in modo efficace e efficiente i mezzi ai fini (Scott e Meyer, 1983-1991). Gli ambienti istituzionali, invece, agiscono in base alla "razionalità della appropriatezza" (March e Olsen, 1992), che definisce quali sono i ruoli e le procedure adeguate senza i "test di efficienza" e senza risolvere le incertezze con il calcolo razionale, ma con ulteriori criteri istituzionalizzati. Per i neoistituzionalisti non occorre la mobilitazione di risorse e l'approntamento di un piano strategico nell'agire istituzionalizzato, poiché esso si basa su assunti acquisiti, senza il ricorso a processi di comprensione e di intelligenza, privilegiando meccanismi cognitivi, espressivi, imitativi, routinari e tutto ciò che possa garantire una "diminuzione della problematicità della propria condotta" (Jepperson, 1991).

Da ciò consegue che le relazioni con un ambiente istituzionale comportano insieme al necessario scambio di informazioni, un processo in cui gli elementi istituzionali vengono incorporati, senza alcuna trasformazione e in base, piuttosto, a una mera assimilazione e all'intento di dare visibilità a quanto si sia interiorizzato.

Si configura, così, un processo di *isomorfismo istituzionale*, basato sulla ricerca da parte delle organizzazioni che ad esso ricorrono della legittimità nei confronti delle organizzazioni presenti nel proprio ambiente. E' evidente la differenza rispetto all'isomorfismo competitivo, studiato dalla teoria delle contingenze e delle popolazioni organizzative, per cui le organizzazioni emulano le proprie concorrenti più profittevoli, allo scopo di garantirsi la presenza negli ambienti concorrenziali (Boccardelli, Fontana, 2005).

Di Maggio e Powell (1983-1991) distinguono tre tipologie di isomorfismo istituzionale:

1. *coercitivo*, prodotto da "forze coercitive" dell'ambiente istituzionale, quali il condizionamento esercitato dall'assegnazione di risorse da parte di un'organizzazione pubblica ad un'altra organizzazione;

1. *mimetico*, determinato dall'imitazione di alcune organizzazioni rispetto ad altre, allo scopo di acquisire la medesima legittimazione;
2. *normativo*, derivante dalle norme, dai valori e dagli schemi cognitivi che provengono da ambienti istituzionali.

In sintesi, si è fin qui evidenziato il fatto che molti studi organizzativi abbiano contribuito a spostare l'ottica dalle singole imprese all'interazione e alla cooperazione tra le stesse. I vari approcci adottabili possono essere apprezzati, in quanto può rilevare la tendenza delle organizzazioni a competere con le altre per difendere la propria autonomia; le relazioni di tipo collaborativo con altre organizzazioni; la ricerca del profitto, ma anche la ricerca di legittimazione nell'ambiente esterno.

E', però, essenziale che i soggetti preposti alla gestione delle organizzazioni acquistino consapevolezza delle relazioni interorganizzative, ma maturino anche una solida capacità gestionale.

1.4 L'evoluzione del settore pubblico verso modelli di management privato: il *New Public Management*

Affrontato il tema dell'interdipendenza organizzativa, è importante focalizzare l'attenzione su un ulteriore contributo teorico che motiva e in parte spiega la natura delle Partnership Pubblico-Privato e del maggiore consenso acquistato nel tempo da tali "operazioni cooperative". Qual è stata e come si manifesta oggi l'evoluzione del management pubblico, ovvero del modo di definire i modi e i mezzi utilizzati per gestire i grandi budget pubblici (C. Pollit, G. Bouckaert, 2002)?

"La riforma del management pubblico consiste in cambiamenti deliberati delle strutture e dei processi delle organizzazioni del settore pubblico con l'obiettivo di fare in modo che funzionino meglio (da qualche punto di vista)²²"

Se, da un lato, è difficile definire istituzionalmente il campo del management pubblico, si può affermare, dall'altro, quali siano le problematiche più critiche ad esso afferenti, quali la gestione dell'interdipendenza organizzativa, la prestazione di servizi di pubblico interesse, la gestione del processo di formulazione del budget. Inoltre, la specificità e la responsabilità del tutto peculiari del settore pubblico scaturiscono dalla consapevolezza di dover gestire problemi strutturali, che riguardano l'intero sistema delle organizzazioni (Metcalf e Richards²³, 1987).

Questa definizione, data anche la peculiarità del tema, non è valida in assoluto. Sono, infatti, diverse le posizioni assunte da altri autori (Perry e Kraemer, 1983; Pierre, 1995; Clarke e Newman, 1997; König, 1996) per qualificare il management pubblico e individuare gli elementi suscettibili di attenzione e approfondimento, secondo un approccio accademico o empirico.

²²Cfr. C. Pollit, Geert Bouckaert, *La riforma del management pubblico*, Università Bocconi editore, Milano, 2002, p. 4.

²³L. Metcalfe, S. Richards, *Evolving public Management cultures*, in J. Kooiman e K. Eliassen (a cura di), *Managing Public Organizations*, London, Sage, pp. 65-86.

E' stato enfatizzato il legame tra gli studi di amministrazione pubblica e i contenuti del *general management* (Perry e Kraemer, 1983), che ha avvicinato la visione strumentale - volta al risultato, al costo, all'efficacia - degli studi di business all'approccio più morale - attinente alla democrazia, alla responsabilità, all'equità e alla probità - riservato alle dinamiche del settore pubblico. La definizione sopra esposta (Metcalf e Richards) pone l'accento sui processi tipici del settore pubblico, che comprenderebbero, quindi, la gestione di un intero insieme di organizzazioni e la considerazione della struttura di *governance* pubblica nel suo complesso. In questo modo le capacità micro-organizzative dei livelli locali di governo deriverebbero dalle idee di management generale e dalle funzioni disegnate ai livelli superiori, attraverso un processo "imitativo".

E' indubbiamente degna di nota, soprattutto in relazione all'analisi qui sviluppata, la concezione secondo cui la pubblica amministrazione²⁴ - e non il management pubblico - è l'output nel collegamento tra lo Stato e la società civile (Pierre, 1995). Da una parte rileva la realizzazione di politiche pubbliche da parte della pubblica amministrazione, dall'altra la richiesta da parte degli attori privati di determinate azioni politiche ai *policy makers*. La pubblica amministrazione trasmette informazioni e risorse dallo Stato alla società civile ma, analogamente e in un processo inverso, trasferisce le richieste della società civile allo Stato. Pierre fa riferimento, inoltre, al modello input/processo/output/*outcome*, molto noto negli studi di management pubblico.

Può essere rilevato anche il condizionamento esercitato nella società moderna dallo Stato e dal mercato sulla fornitura dei beni, poiché, se "il tipo, l'ambito e la distribuzione dei beni privati sono decisi armonizzando le preferenze individuali all'interno del meccanismo di mercato; le decisioni sulla produzione di beni pubblici, d'altro canto, derivano da uno sviluppo collettivo, cioè politico-amministrativo, di obiettivi (Konig, 1996, pp. 4, 59).

Quando il management pubblico è visto come un nuovo insieme di attività e come una forza dinamica di cambiamento si definisce New Public Management (NPM) e trova in alcuni autori (Hood e Jackson, 1991; Hood, 1998) dei sostenitori entusiastici. Secondo Hood, in particolare, il NPM, rispetto agli studi tradizionali sulla pubblica amministrazione, ha posto l'accento sui "valori di tipo sigma" - efficienza, investimento di risorse su obiettivi chiari - che vengono distinti, pertanto, dai "valori theta" - quali onestà ed equità - e dai "valori lambda" - ovvero sicurezza ed elasticità. L'intento è quello di stabilire in che misura il perseguimento dei primi sia stato accompagnato dal rispetto degli altri.

L'osservazione delle carenze e dell'inadeguatezza nella performance del settore pubblico, trova risoluzione nell'introduzione di principi e sistemi aziendalistici e manageriali in tutti i livelli dell'amministrazione pubblica.

²⁴Secondo Pollit e Bouckaert "pubblica amministrazione" è la denominazione ancora prevalente nelle più importanti riviste accademiche nel Regno Unito e negli Stati Uniti che approfondiscono lo studio del settore pubblico, essendo la definizione di management pubblico risalente agli anni settanta.

Si sviluppano, pertanto, una serie di temi finalizzati a riformare l'organizzazione e le procedure del settore pubblico, in modo da renderlo più competitivo ed efficiente nell'uso delle risorse e nell'erogazione dei servizi (Hood, 1996).

Riporto nel prospetto sinottico seguente, di facile lettura, i principali contenuti dottrinali di questo approccio:

Tabella 2: Componenti dottrinali del New Public Management

DOTTRINA	SIGNIFICATO	GIUSTIFICAZIONE
Focus sul "professional management" dell'organizzazione pubblica	I top manager di una organizzazione sono liberi di operare in base all'uso discrezionale del potere	La responsabilità richiede una valutazione sull'operato
Espliciti standard e misure della performance	Fini e target considerati misurabili come indicatori di successo	La responsabilità comporta una chiara definizione dei fini, l'efficienza richiede uno sguardo continuo agli obiettivi perseguiti
Grande enfasi sul controllo degli output	Allocazione delle risorse e compensi sono connessi alla performance	Bisogno di concentrarsi sui risultati, piuttosto che sulle procedure
Spinta per la disaggregazione delle unità nel settore pubblico	Disaggregare il settore pubblico in unità di attività accorpabili, con specifici budget dedicati	Rendere le unità gestibili; separare i provvedimenti dalla produzione, usare contratti e concessioni all'interno, così come all'esterno del settore pubblico
Spinta per una maggiore concorrenza nel settore pubblico	Flessibilizzare le procedure pubbliche; introdurre discipline di mercato nel settore pubblico	La rivalità associata alla concorrenza è la chiave per l'ottenimento di costi più bassi e di migliori standard
Attenzione all'applicazione di principi gestionali del settore privato	Spostamento dall'etica tradizionale dei servizi pubblici a regole più flessibili di pagamento, di assunzione...	Bisogno di applicare al settore pubblico gli strumenti gestionali efficaci del settore privato
Attenzione a una maggiore disciplina ed economia nell'uso delle risorse nel settore pubblico	Tagliare i costi diretti, aumentare la disciplina sul lavoro, limitare i costi per gli adempimenti amministrativi	Bisogno di controllare l'impiego di risorse del settore pubblico e di realizzare di più con meno

FONTE: Hood, 1996

In estrema sintesi, si deducono i capisaldi di questo approccio:

- L'amministrazione dovrebbe essere vicina ai clienti e ai collaboratori e promuovere la "cultura della responsabilità" degli attori coinvolti, dal management al personale operativo;
- un'amministrazione meno burocratica e orientata verso i criteri di qualità, capace di ricorrere ad alternative produttive, come l'*outsourcing*, e l'introduzione di criteri che misurano la qualità dei servizi prestati;
- la concorrenza richiede un confronto con altre realtà simili (fra Regioni, Comuni...) e un'attenzione maggiore ai costi di produzione, interni ed esterni;
- il controllo dell'efficacia, cioè dei risultati raggiunti in proporzione agli obiettivi prefissati;
- la costituzione di unità amministrative decentralizzate, dotate di autonomia decisionale e gestionale;

- infine una conduzione finalizzata al raggiungimento di chiari obiettivi che può rispondere alle esigenze di una moderna gestione pubblica.

Ogni riforma significativa del management pubblico ha bisogno del supporto di alcuni soggetti principali, quali, in primis, i leader politici, i primi ministri e i ministri delle finanze. Anche la Commissione europea ha svolto negli ultimi anni un'azione propulsiva a sostegno delle ristrutturazioni e del "ridisegno dei processi" (Pollit e Bouckaert). Il programma intitolato "*Sound and Efficient Management 2000*" (SEM 2000) e "*Modernizing Administration and Personnel 2000*" (MAP 2000) hanno sancito ulteriormente una pluralità di principi innovativi, dalla democratizzazione del funzionamento della pubblica amministrazione, al decentramento (nel rispetto del principio della sussidiarietà), all'autonomia e all'efficienza dei manager pubblici.

Potendo considerare i *Public Private Partnership* e, specificamente, i *Private Finance Initiative* approcci riconducibili al NPM, indagheremo come l'introduzione di tali strategie possa contribuire a promuovere una finanza pubblica efficiente. In particolare, l'interesse sarà rivolto ai modelli di PPP già sviluppati in alcuni Paesi, quali l'Inghilterra e gli U.S.A, per analizzare successivamente, nell'ambito del più ampio contesto europeo, gli specifici problemi legati all'introduzione di PPP e PFI nelle Regioni italiane.

1.5 Il Partenariato Pubblico Privato

Negli ultimi decenni si è manifestato un crescente interessamento per l'attitudine alla partnership, supportata dai politici, dai funzionari pubblici e dalle comunità locali (McQuaid, 2001) e può ritenersi che in futuro tali forme di cooperazione si rafforzino e siano ulteriormente caldegiate.

Nel contesto europeo la spinta, al più alto livello sopranazionale, è data dall'Unione europea, che promuove le partnership, in quanto la Commissione, attraverso gli Stati membri e le agenzie locali comunitarie, intende conseguire gli obiettivi definiti dalle politiche, tenendo conto delle regole e delle prassi nazionali²⁵. Nelle linee guida per la politica strutturale uno dei principi fondamentali enunciati dalla Commissione fu "implementare una partnership con tutte le parti coinvolte nella politica strutturale, soprattutto le autorità regionali" (CEC 1987).

Il principio della partnership è strettamente ricondotto al principio di sussidiarietà, che implica che le decisioni debbano essere prese ad un livello più appropriato, per eseguirle nell'ambito del contesto di un più ampio network cooperativo (si vedano l'art. 5 del Trattato Istitutivo della

²⁵Cfr. CEC, *Structural Funds and Cohesion Funds 1994-1999: Regulations and Commentary*, Brussels, 1996 o il recente EU Commission - Directorate-General Regional Policy, "*Partnership in the 2000-2006 programming period*", Discussion Paper of DG Region, 2005.

Comunità Europea e l'art. 8 (3) del Regolamento 1260/1999). In particolare, durante il periodo di Programmazione comunitaria 2000-2006, le partnership sono state sviluppate per includere il livello delle autorità nazionali, regionali, locali e anche partner economici e sociali e altri corpi rappresentativi di diversi gruppi della società civile.

Esaminiamo lo sviluppo di speciali tipologie di partnership, quali sono le Partnership Pubblico Privato, indagando le aspettative dei soggetti che ad esse prendono parte, appartenenti al settore pubblico, privato o al non-profit.

1.5.1 Definizioni e natura dei PPP

Talvolta l'indicazione di specifiche definizioni e puntuali differenziazioni tra i termini adottati risponde a esigenze teoriche e didattiche, ma limita la portata delle problematiche esaminate. Nello studio delle Partnership Pubblico Privato si rileva preliminarmente la difficoltà di distinguere nettamente la sfera pubblica da quella privata (P. Carrol e P. Steane, 2000). Vi è certezza del fatto che le organizzazioni politiche sono costituite da soggetti privati che perseguono finalità di interesse pubblico e privato, con una forte connotazione politica nella maggior parte dei casi.

Il termine "pubblico", "settore pubblico" e "Stato" sono utilizzati con interscambiabilità, con riferimento a un insieme di istituzioni che esercita legittimamente un' autorità, in un certo contesto, sui cittadini.

Il termine "privato" include, nell'accezione più ampia, le istituzioni non statali, ma richiede, più specificamente, delle puntualizzazioni. L'impresa è un'organizzazione che si prefigge di generare profitti a beneficio dei suoi proprietari, che possono essere soggetti privati o agenzie pubbliche – nella forma di impresa pubblica o statale. Gli enti del privato sociale, o organizzazioni no profit, possono avere finalità differenti, ma si ispirano a principi solidaristici e meno rivolti al conseguimento di profitti²⁶.

Come si è visto, le partnership consistono in accordi imprenditoriali tra soggetti che auspicano di ottenere un vantaggio in capo a ognuno dei partecipanti all'impresa. Le Partnership Pubblico Privato sono iniziative imprenditoriali di tipo cooperativo e basate sull'accordo di soggetti, tra cui siano almeno un partner-istituzione pubblica e un partner-istituzione privata.

E' essenziale focalizzare primariamente l'oggetto ben definito intorno a cui i Partenariati Pubblico-Privato si sono sviluppati, ovvero le *infrastrutture pubbliche* per l'erogazione di servizi. Le più recenti esperienze di PPP in Europa sono consistite in iniziative molto varie, accomunate dall'appartenenza a questo genere di opere: lavori per il trattamento delle acque reflue,

²⁶Another new development [of the PPP] is that of social houses schemes, which involve prtnerships between public sector bodies, private entities and non profit organizations" (D. Grimsey e M. K. Lewis, 2004)

autostrade, ponti con attraversamento a pedaggio, impianti energetici, infrastrutture per le telecomunicazioni, tunnel, edifici scolastici, *facilities* per aeroporti, edifici governativi, prigioni, reti ferroviarie, stazioni di parcheggio, metropolitane, musei, porti, oleodotti, ristrutturazione e mantenimento della rete stradale, servizi sanitari e gestione dei rifiuti.

Alcune caratteristiche possono ricorrere frequentemente in queste attività (Pierson e McBride, 1996)²⁷:

- Il soggetto pubblico trasferisce al soggetto privato un terreno, un immobile o la proprietà di attrezzature che gli appartengono, con o senza il pagamento di un corrispettivo, per la durata dell'accordo definito tra i due.
- Il soggetto privato costruisce, amplia o rinnova un'attrezzatura/strumentazione;
- Il soggetto pubblico si fa carico di specificare i servizi prodotti da tale strumentazione;
- I servizi sono erogati dal soggetto privato attraverso l'utilizzo della strumentazione per un periodo determinato di tempo e con alcune restrizioni riguardo alla tariffazione e agli standard operativi fino a quando non viene accordato il trasferimento di tale attrezzatura in capo al soggetto pubblico – con o senza il pagamento di un prezzo – alla fine dell'accordo.

Concordemente a Grimsey e Lewis²⁸ è utile puntualizzare che troppo frequentemente i PPP vengono assimilati a una tecnica di finanziamento di infrastrutture pubbliche da parte del settore privato. Sebbene, come vedremo in seguito, la casistica delle tipologie di partenariati includa indubbiamente anche l'aspetto finanziario, è preferibile ritenere i PPP come un'opportunità per il soggetto privato di acquistare un insieme di servizi (e non un'attività) subordinatamente a precisi termini e condizioni concordati. Si può, inoltre, affermare che l'uso della definizione "PPP" è talvolta discrezionale e può essere adottato con significati impropri. Infatti, da un punto di vista legale lo status prodotto dalla creazione di una partnership implica che i soggetti coinvolti debbano onorare un vincolo e le responsabilità connesse alle obbligazioni da essa derivanti (Kucera, 1998). Il termine sarebbe, quindi, utilizzato impropriamente se i diversi attori non riconoscessero l'impegno che soggia al partenariato.

Le esperienze sviluppate nei diversi Paesi consentono l'individuazione di alcuni modelli predominanti di Partenariati Pubblico-Privato. Distinguiamo, per esempio, il modello riprodotto nel Regno Unito, in Australia, in Canada e in Sud Africa (Allen, 2001)²⁹, da quello sviluppatosi negli U.S.A.

²⁷G. Pierson e P. McBride (1996), *Public/Private sector Infrastructure Arrangements*, CPA Communique, 73, 1-4

²⁸"Public Private Partnerships", op. cit., p. 6.

²⁹G. Allen, *The Private Finance Initiative*, House of Commons Research Paper, 01/117, December, London: House of Commons Library.

Nel primo caso il settore pubblico richiede l'erogazione di servizi entro un determinato periodo di tempo, specificando non solo l'output desiderato, ma anche degli standard imprescindibili della performance. Non rilevano particolarmente i mezzi attraverso cui questi prodotti sono ottenuti, ma non ha luogo alcun pagamento fino a quando i lavori non siano stati eseguiti e, qualora i criteri di performance richiesti non siano soddisfatti, il corrispettivo viene ridotto.

Il settore pubblico non supporta finanziariamente il soggetto privato durante il periodo di costruzione, né concorre alla ripartizione dei rischi che in questa fase si possono manifestare (aumento dei costi, dilazioni...), ma deve trasmettere al soggetto privato il controllo delle attività e dei fattori produttivi di cui avesse necessità per l'erogazione dei servizi, in modo che il privato, oltre che sostenere i rischi, riceva anche le ricompense derivanti dall'effettiva proprietà.

Il modello americano, invece, più che enfatizzare l'aspetto degli *asset* di cui il privato ha necessità per l'erogazione dei servizi richiesti, contempla due livelli rilevanti di interazione tra i soggetti pubblico e privato:

1. livello politico;
2. livello progettuale.

Nel primo caso la partnership consiste nel coordinamento tra il settore pubblico e il settore privato per quanto concerne il processo decisionale riguardo alla individuazione e alla formulazione di iniziative politiche appropriate. Il livello progettuale, invece, concerne più specificamente un caso o una situazione determinati, rispetto ai quali si abbia l'interesse a coinvolgere il capitale e il management privati.

Come tali modelli possano conciliarsi e integrarsi si evince dalla definizione stessa di "infrastruttura", che può essere "economica", "sociale", "hard" e "soft". Infatti, le prime applicazioni del PPP nel regno Unito e in Australia riguardarono l'ambito economico di autostrade, ponti, tunnel... Successivamente furono impiegati per uffici governativi, ospedali, scuole, prigioni. Le più recenti applicazioni, in ambito sociale, attengono alla progettazione infrastrutturale per la riqualificazione urbana, la gestione dei rifiuti, l'edilizia abitativa sociale. Non si possono tralasciare, inoltre, i frequenti PPP eseguiti in campo sanitario, per l'erogazione di servizi a sostegno della salute pubblica (HM Treasury, 2003).

Rileva fare un esplicito riferimento all'evoluzione del Partenariato Pubblico-Privato in ambito comunitario³⁰ e alle distinzioni adottate dalla Commissione europea per questa materia.

Nel *Libro Verde*³¹ del 2004 si sottolinea preliminarmente la mancanza, a livello comunitario, di una precisa definizione del termine "Partenariato Pubblico-Privato", che si riferisce, in generale,

³⁰Il forte interesse comunitario per le forme di Partenariato Pubblico-Privato è stato manifestato con svariate pubblicazioni: "Guidelines for successful Public-Private Partnership" (marzo 2003) e "Resource Book of PPP case studies" (giugno 2004), elaborate dalla DG Politiche Regionali della Commissione UE", oltre che il sopracitato Libro Verde.

“a forme di cooperazione tra le autorità pubbliche e il mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio”.

L'analisi del Libro Verde si basa sulla distinzione tra:

- PPP di tipo puramente contrattuale;
- PPP di tipo istituzionalizzato.

Il termine *PPP di tipo puramente contrattuale* connota un partenariato basato su legami convenzionali, di tipo contrattuale, tra i soggetti coinvolti e indica molteplici operazioni in cui si affidano al partner privato uno o più incarichi rilevanti (progettazione, finanziamento, realizzazione, rinnovamento o sfruttamento di un lavoro o di un servizio).

Quando si configura un legame diretto tra partner privato e utente finale, in cui il partner privato fornisce un servizio alla collettività, sostituendosi al soggetto pubblico, ma sotto il suo controllo, si definisce il “modello concessorio”.

Se il partner privato deve realizzare e gestire un'infrastruttura per la pubblica amministrazione (scuole, ospedali, centri penitenziari, infrastrutture di trasporto), il modello più usuale è rappresentato dal “Private Finance Initiative” (PFI)³², in cui il partner privato viene retribuito regolarmente da pagamenti erogati dal partner pubblico.

Il termine *PPP di tipo istituzionalizzato* si riferisce alla creazione di “un'entità detenuta congiuntamente dal partner pubblico e dal partner privato”, che nei diversi paesi dell'Ue sono variamente definiti (*Kooperationsmodell, PPP associatives, Joint Ventures*). Tali strutture hanno lo scopo di assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio, soprattutto per la gestione di servizi pubblici a livello locale, quali l'approvvigionamento idrico o la raccolta dei rifiuti. Oltre che la

³¹Il 30 aprile 2004 la Commissione adottò il “*Libro Verde relativo ai Partenariati Pubblico-Privati ed al Diritto Comunitario degli Appalti Pubblici e delle Concessioni*”, allo scopo di avviare un ampio dibattito per appurare se la Comunità debba intervenire per dare agli operatori economici negli Stati Membri un migliore accesso alle forme di Partenariato Pubblico-Privato, al di sotto di una certezza legale e di condizioni di effettiva concorrenza. Questo documento descrive come le regole e i principi derivanti dal diritto comunitario sugli appalti pubblici e sulle concessioni agiscano al momento della selezione del partner privato e durante l'applicazione del contratto ai diversi tipi di PPP. Il Libro Verde rivolge a tutti i soggetti pubblici e privati interessati a contribuire al dibattito una set di domande riguardo a come tali regole e principi lavorino in pratica, in modo che la Commissione possa determinare se siano sufficientemente chiari e adeguati alle richieste e alle caratteristiche dei PPP. Cfr. Commission of the European Communities, “*Report on Public Consultation on the Green Paper on Public-Private Partnerships and Community Law on Public Contracts and Concessions*”, Brussels, 3.5.2005, SEC (2005) 629.

³²Il termine, di derivazione anglosassone, è stato adottato per indicare un programma del governo britannico riguardante l'ammodernamento delle infrastrutture pubbliche con il ricorso al finanziamento privato.

creazione di un'entità *ad hoc*³³ rispondente a tali finalità, è possibile determinare un PPP istituzionalizzato attraverso il passaggio a controllo privato di un'impresa pubblica preesistente.

Un'ulteriore osservazione che definisce e caratterizza il PPP consiste nel dare indicazione di che cosa il Partenariato Pubblico Privato non sia, rispetto a due ampi paradigmi di riferimento:

- L'*outsourcing* è un contratto stipulato dalla pubblica amministrazione a aziende del settore privato affinché offrano beni di pubblica utilità, sebbene l'ente pubblico rimanga pienamente responsabile della loro erogazione. In questo approccio non avviene usualmente il trasferimento del rischio del settore pubblico al settore privato.
- La privatizzazione è lo spostamento di tutte le funzioni e le responsabilità da un ente pubblico a un ente privato, che implica quasi sempre il trasferimento irrevocabile delle attività del settore pubblico.

I Partenariati Pubblico-Privato sono accordi contrattuali che si collocano tra l'*outsourcing* e la privatizzazione, in cui gli enti pubblici e privati condividono finalità, mettono in comune le risorse e dividono le responsabilità per conseguire obiettivi tanto comuni quanto indipendenti. Essi differiscono dalla contrattazione tradizionale poiché il partner del settore privato investe il suo capitale e le proprie risorse in modo rischioso.

In breve, i P3 sono una forma di contrattazione pubblico-privato che occupa lo spazio intercorrente tra i due estremi rappresentati dalla privatizzazione e dall'*outsourcing*, come evidenziato in figura:

Figura 3: PPP, tra *outsourcing* e privatizzazione



Fonte: HDR, 2005

I PPP non devono essere confusi con la privatizzazione, in quanto:

- I PPP introducono il management di soggetti privati nell'erogazione di servizi pubblici attraverso vincoli contrattuali di lungo periodo tra un operatore privato e un'autorità

³³Si tratta di creazione ex novo di imprese miste pubblico-private, che possono partecipare alle procedure di aggiudicazione di appalti pubblici o di concessioni, di cui si tratterà ampiamente nel seguito.

pubblica. In questo modo il ricorso a fondi privati e l'impiego del *know-how* presente nel relativo settore dovrebbero assicurare l'offerta di tutto il servizio pubblico o di una sua parte;

- La privatizzazione comporta, invece, che un servizio pubblico o un'attrezzatura siano trasferite integralmente al settore privato, in modo da essere gestiti in base a una logica di mercato o disciplinati, nel contesto di mercato, da un diritto esclusivo conferito da un atto ministeriale o parlamentare.

1.5.2 Tipologie di PPP

Nonostante la casistica dei PPP sia ampia ed eterogenea³⁴, è possibile ricondurre ad alcune tipologie essenziali i possibili partenariati oggetto di studio e di applicazione pratica:

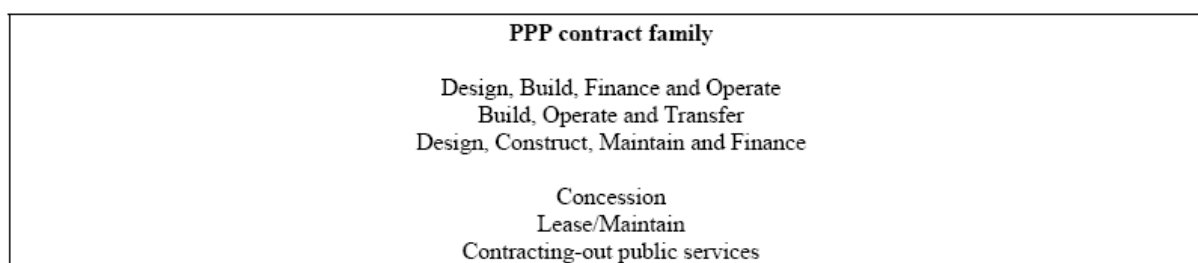
- *BOT (Build Operate Transfer)*. Sono quei contratti in cui il settore privato si assume la responsabilità sia per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione dell'opera, sia per la progettazione, per la costruzione e la gestione del progetto. Al termine del rapporto contrattuale la proprietà del progetto viene nuovamente trasferita al settore pubblico. Questo schema si adegua particolarmente ai paesi in via di sviluppo (Lo Cicero, 2003), essendo questi soggetti alle limitazioni poste dal F.M.I e dalla Banca Mondiale all'aumento dell'indebitamento del Paese, ma essendo anche necessarie infrastrutture pubbliche di elevato valore finanziario;
- *BOO (Build Own Operate)*. In questi accordi il controllo e la proprietà dei progetti resta in capo al privato, poiché questi finanzia, costruisce, possiede e gestisce un'infrastruttura a tempo indeterminato. Tale architettura contrattuale consente un'ampia casistica di investimenti, da quelli di piccola e media entità ai grandi impianti industriali, con il possibile coinvolgimento sia di investitori locali che di banche e investitori stranieri.
- *Leasing*. In questo caso solo parte del rischio è trasferito al settore privato.
- *Joint Ventures (JV)*. Si configurano quando i soggetti pubblico e privato agiscono congiuntamente sia nel finanziamento, sia nella proprietà, sia nella gestione di una facility.
- *Operations o management Contracts*. In questi PPP il settore privato viene coinvolto solo

³⁴Sono noti, in base ai svariati casi pratici, molteplici tipologie di PPP. In base a una prassi consolidata queste si indicano con gli acronimi dedotti dalle definizioni adottate in lingua inglese. Oltre a quelli citati nel testo, di uso più generale, è possibile indicare PPP di tipo BLT (Build, Lease, Transfer), BLTM (Build, Lease, Transfer, Maintain), BTO (Build, Transfer, Operate), BOOR (Build, Own, Operate, Remove), BOOT (Build, Own, Operate, Transfer), LROT (Lease, Renovate, Operate, Transfer), DBFO (Design, Build, Finance, Operate), DCMF (Design, Construct, Manage, Finance) e DBFOM (Design, Build, Finance, Operate, Manage). Cfr. D. Grimsey, M. K. Lewis, *op. cit.*

parzialmente, potendo, per esempio, limitarsi all'erogazione di un servizio o alla gestione dell'opera per specifici periodi di tempo.

- *Design, Build, Finance and Operate contracts (DBFO)*. Questi progetti offrono sia la progettazione sia la costruzione dell'oggetto contrattuale, includendo sia il finanziamento dell'opera sia la sua gestione per un certo periodo. La peculiarità di questa tipologia di PPP è data dalla costituzione di un consorzio a capo dell'operazione, attraverso una *Special Purpose Company* specificamente istituita³⁵. E' soprattutto questa modalità standard di contratto che definisce, nell'ambito della più ampia cornice del PPP, la specifica forma di P3 denominata *Project Financing*³⁶.

Figura 4: Tipologie di PPP



Fonte: United Nations/Economic Commission for Europe

Come si evince da questa breve elencazione, le denominazioni di questi contratti descrivono le funzioni ad essi associate. I *BOT* e i *Lease/Maintain Contracts*, in particolare, sono accordi di lungo periodo, che implicano che un servizio sia garantito da un'impresa privata a fronte di un investimento di entità moderata, rispetto ad ulteriori casistiche, rientranti nella famiglia dei Partenariati Pubblico-Privati, ma differenziabili da alcune specifiche forme di P3 che si intende analizzare in questa sede. Si fa riferimento, per esempio, alle *Concessioni* e ai "*Design, Build, Finance and Operate Contracts*".

Inoltre, una distinzione generale tra i contratti di PPP può basarsi sul fatto che – allorché si tratti di realizzare un'opera o un'infrastruttura – si preveda che l'opera venga prima o poi trasferita alla P.A. o che rimanga per sempre di proprietà privata: le formule del B.O.O (*Build Own Operate*), del D.B.O.M. (*Design Build Own Maintain*), del D.B.F.O (*Design Build Finance Operate*) prevedono che l'opera resti privata, mancando il *transfer* al settore pubblico.

³⁵ La trattazione sul punto si farà ampia e articolata nella seguente parte della trattazione. Il DBFO ha avuto particolare utilizzo, per esempio, nell'ambito dell'edilizia autostradale, essendo stata sviluppata un'autentica politica e una filosofia dell'utilizzo di queste forme contrattuali, supportata dall'apprezzamento dei caratteri ad esse inerenti: il trasferimento del rischio, il *value for money*, la responsabilità manageriale, il pagamento/integrazione dei costi sostenuti dal gestore, legata al soddisfacimento di determinati standard qualitativi. Cfr. <http://www.highways.gov.uk/roads/3007.aspx>

³⁶ Cfr. Bentz, Groul, Halonen, *What should the State Buy?*, CMPO, University of Bristol, 2001

Come si è visto, una particolare impostazione teorica ha approfondito la logica delle alleanze tra organizzazioni pubbliche e imprese private, alla ricerca di soluzioni economicamente razionali alle esigenze di tutelare gli interessi individuali che si esprimono attraverso le azioni collettive³⁷. Williamson, sviluppando le teorie elaborate da H. Simon e R. Coase, è stato il massimo esponente di questa impostazione accademica. La conclusione a cui si è pervenuti afferma che lo Stato non dovrebbe limitarsi a commissionare alle imprese la realizzazione di strumenti che gli consentano di gestire, successivamente e in modo autonomo, la realizzazione dei risultati, potendo da esse acquistare direttamente i risultati di proprio interesse. La nascita del DBFO è nata da questa riflessione e questa tipologia di PPP ha integrato le più note formule BOT e BOOT, basandosi su una struttura e su peculiarità meritevoli di uno specifico approfondimento.

Le diverse classificazioni delle Partnership nel contesto dello sviluppo economico e della riqualificazione urbana e locale possono scaturire da alcuni fattori-chiave (R.W. McQuaid 2001), quali:

- la finalità perseguita;
- i soggetti coinvolti;
- le modalità attuative (implementazione) della partnership.

Finalità

Le ragioni per l'adesione a una partnership possono essere la necessità di far convergere risorse aggiuntive su un'area, un progetto o un'organizzazione, la ricerca della sinergia derivante dalla collaborazione e dall'unione tra diversi tipi di risorse, o l'intento di trasformare una o più delle organizzazioni-partner. Quest'ultimo punto può essere spiegato, ad esempio, alla luce del sopraccitato processo di riforma e di rinnovamento del settore pubblico e della conseguente introduzione di "*new ways of doing things which are more effective or efficient*" (Mackintosh 1992; Hastings 1996).

La Pubblica Amministrazione deve, inoltre, riconoscere al soggetto privato la competenza e l'abilità di onorare gli impegni contrattuali per tutta la durata del rapporto. Infine, deve avere fiducia nella sua capacità di reperire le necessarie risorse finanziarie e di progettare, costruire e gestire il progetto predefinito.

Un ampio numero di Paesi ha apprezzato negli ultimi anni l'attitudine del management pubblico di coinvolgere il settore privato negli investimenti, nell'erogazione e nel finanziamento dei servizi pubblici, sostenuta anche da autorevoli istituzioni internazionali, quali la World Bank e, come sopra evidenziato, dalla Commissione Ue.

³⁷ Così M. Lo Cicero, *Impresa, Incertezza e Investimenti – Dal Corporate al Project Financing*, Utet Libreria, 2003

Il presupposto generale da cui muove tale orientamento è che l'introduzione del management privato comporti un miglioramento nella qualità dei servizi, consentendo sensibili risparmi al soggetto pubblico.

In base a questa impostazione, il timore che l'autorità del settore pubblico possa essere intaccata da tali forme di collaborazione sarebbe contrastato dal fatto che l'Amministrazione pubblica garantisca una supervisione costante degli operatori privati e assicuri il mantenimento della qualità dei servizi.

Alcuni autori, al contrario, rimarcano il fatto che l'incoraggiamento allo sviluppo di PPP ignora una serie di problematiche basate su considerazioni di pubblico interesse. Si pone in dubbio il fatto che i PPP debbano essere preferiti sia alla realizzazione degli investimenti sia alla gestione dei servizi da parte dei soggetti pubblici e si rimarca la necessità di valutare l'impatto sociale ed economico dei rischi e delle possibili perdite da essi determinati.

Tra le specifiche preoccupazioni sono poste, ad esempio:

- le modalità attraverso le quali i costi per il pagamento degli investimenti sono trasferiti alle generazioni future;
- la trasparenza dei processi attraverso cui i PPP sono stabiliti, gestiti e portati a termine (inclusi i pericoli di corruzione);
- le conseguenze, in termini comparativi, tra la scelta dei PPP e le alternative individuabili in ambito pubblico (Hall, 2004)³⁸.

Soggetti coinvolti

L'indicazione generica "settore pubblico" o "settore privato" fa riferimento a una molteplicità di attori chiave che a diverso titolo, sull'uno o sull'altro fronte, contribuiscono a strutturare una partnership. Al primo ambito possono ricondursi amministrazioni centrali ed enti locali, agenzie governative, organizzazioni di volontariato e, non meno rilevante, la comunità locale³⁹.

Il settore privato comprende, a sua volta, differenti organizzazioni, che promuovono diverse istanze e possono apportare risorse diverse: imprese che operano in un'area urbana, imprese il cui *business* sia la riqualificazione urbana, organizzazioni investite di responsabilità sociali corporative o di rappresentanza sindacale. Le tipologie di imprese si differenziano anche per il

³⁸ Cfr. Hall D., *PPPs: a critique of the Green Paper*, 2004, in www.psimu.org.

³⁹ Il ruolo della comunità locale è essenziale per l'accettazione dell'iniziativa promossa e sviluppata dalla partnership, allo scopo di riqualificare o valorizzare le aree in cui la comunità si colloca. La letteratura ha sottolineato l'importanza di incentivare strategie "bottom-up" nel processo di creazione delle partnership, cioè di mobilitare il tessuto sociale che verrebbe condizionato dallo sviluppo dei progetti, attivandone le risorse, sia umane che materiali e riducendo la dipendenza dell'iniziativa dall'esterno (Friedman e Weaver, 1979). Bailey (1994) definisce una tipologia di partnership basata sullo sviluppo della fiducia, su accordi intersindacali, accordi tra coalizioni e tra imprese, basate su livelli di mobilitazione locali e nazionali. Cfr. Friedman J., Weaver C., *Territory and Function: The Evolution of Regional Planning*, Berkeley: University of California Press, 1979; Bailey N., *Towards a research agenda for public-private partnerships in the 1990's*, Local Economy 8:292-306.

controllo su esse esercitato – imprese di proprietà locale o imprese controllate, filiali di un network più ampio – per la loro dimensione o per il legame che le vincola al territorio di riferimento, sia per il reddito prodotto che per l'offerta di lavoro alla popolazione locale. Altre imprese fanno dello sviluppo locale e della riqualificazione urbana il *core business* e cercano di costituire partnerships con il settore pubblico o con altri soggetti allo scopo di espandere il proprio mercato (Osborne S.P., 2001).

Non vanno, poi, dimenticati:

- organismi internazionali (BEI, UE...)
- eventuali costruttori, gestori o fornitori, che offrono finanziamenti e garanzie operative;
- clienti dei beni o servizi prodotti e che si impegnano ad acquistarli;
- enti finanziari, finanziatori istituzionali (fondi pensione, fondi comuni di investimento...);
- operatori economici che possono trarre vantaggi economici indiretti dalle infrastrutture (Gorelli, Piacentini, Rostirolla, 1995).

Modalità attuative (implementazione) della partnership

Il PPP comprende svariati modelli di cooperazione tra il settore pubblico e quello privato. Il ricorso al PPP, attraverso le sue diverse metodologie attuative può, in generale, essere previsto in tutti quei casi in cui il settore pubblico intende realizzare un progetto che coinvolga un'opera pubblica, o di pubblica utilità, la cui progettazione, realizzazione, gestione e finanziamento siano, in tutto o in parte, affidati al settore privato⁴⁰

Sebbene le forme di cooperazione tra Pubblica Amministrazione e Privati siano, quindi, molteplici, rileva evidenziare il ruolo centrale della Pubblica Amministrazione nell'incentivare, sostenere e accompagnare, le iniziative progettuali che può esprimersi attraverso le seguenti azioni:

- la definizione della necessaria regolamentazione e la programmazione degli investimenti;
- la promozione e il sostegno della partecipazione dei privati;
- la selezione di progetti pilota il cui sviluppo sia assistito dall'amministrazione;
- la predisposizione di studi di fattibilità delle opere;
- la creazione e il mantenimento di un contesto politico-amministrativo che incoraggi e rassicuri i finanziatori del progetto;
- la predisposizione di una normativa fiscale favorevole all'iniziativa;
- la concessione di asset, quali terreni su cui l'opera possa essere costruita, o immobili del patrimonio pubblico;
- il contributo finanziario pubblico all'iniziativa, la cui entità può essere variamente prevista e stabilita;

⁴⁰ Cfr. Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Il ricorso alla finanza privata per la realizzazione di opere pubbliche – introduzione alla finanza di progetto*, Aprile 2002.

- la copertura di specifici rischi, che possono essere allocati sia sulle controparti commerciali partecipanti all'iniziativa, sia sul settore pubblico, in base alla ripartizione ritenuta, di volta in volta, più consona.

1.5.3 Caratteristiche generali dei PPP

Sebbene le tipologie di partenariato e i modelli applicati nei diversi Stati differiscano da Paese a Paese⁴¹, è possibile cogliere alcune peculiarità necessarie per ricondurre un rapporto tra settore pubblico e settore privato alla famiglia del PPP.

Rilevano, naturalmente, i *partecipanti* alla partnership, da un minimo di due a una molteplicità, tra i quali è fondamentale la presenza di un soggetto pubblico e di un soggetto principale, dotato di capacità di negoziazione e di una autonomia nella sottoscrizione di impegni contrattuali. Tutti i partecipanti devono garantire un impegno organizzativo alla partnership.

Rileva, inoltre, l'aspetto relazionale del partenariato, che si basa sulla continuità di specifici comportamenti e deve essere duraturo.

E' essenziale che i soggetti coinvolti apportino un valore aggiunto, in termini di strumenti, conoscenza e risorse, sia che appartengano al settore pubblico che al settore privato, e che contribuiscano alla determinazione del *value for money* quando la partnership riguarda l'erogazione di servizi di infrastrutturazione pubblica. Perché questo avvenga ogni partner deve assicurare il trasferimento di proprie risorse, non soltanto materiali, quale il denaro, ma anche l'esercizio di un diritto di proprietà, la propria reputazione, l'autorità che, in un certo contesto e nello svolgimento di determinate iniziative, sia in grado di esercitare.

I PPP implicano, inoltre, la condivisione di responsabilità e di rischi, finanziari, economici, ambientali o sociali, in un ambiente collaborativo. In questo modo si configura una situazione del tutto peculiare rispetto alla consueta impostazione dei rapporti tra pubblico e privato, in cui il soggetto pubblico controlla le decisioni politiche, dopo aver recepito le indicazioni dei soggetti privati. Ciò che differenzia, quindi, il normale rapporto contrattuale tra pubblico e privato dal PPP sono il mutuo interesse e l'impegno comune.

La partnership viene sostenuta da una struttura contrattuale, che stabilisce le regole generali a cui i partner devono riferirsi, ma da cui traggono anche le dovute certezze a garanzia dell'impegno assunto.

⁴¹ Si consideri il fatto che ogni Paese ha deciso di costituire degli organi istituzionali con l'intento di agevolare l'implementazione delle Partnerships Pubblico-Privato nel modo ritenuto più adeguato rispetto alla realtà nazionale di riferimento. Alcuni, come l'Olanda, hanno preferito istituire un corpo centrale che si occupi dei PPP su tutto il territorio, altri, come il Regno Unito, hanno istituito degli enti nazionali ad hoc solo per lo sviluppo di partnerships in alcuni settori, mentre altri ancora, come l'Australia e gli States, demandano ad agenzie governative o regionali il supporto all'utilizzo di PPP.

Si può affermare che in un progetto di PPP la Pubblica Amministrazione affida all'operatore privato l'attuazione di un progetto per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblico interesse, con la possibilità di gestire un servizio ad esse associato. Gli elementi caratterizzanti individuati dall'Unità Tecnica Finanza di Progetto⁴² sono i seguenti:

- progettazione (*Design*);
- finanziamento (*Finance*);
- costruzione (*Build*);
- gestione (*Operate*);
- manutenzione (*Maintenance*).

In ogni diversa fase, dalla progettazione, alla realizzazione, alla gestione, è possibile soffermarsi su alcune caratteristiche procedurali che possono motivare e giustificare il ricorso al PPP per la realizzazione delle opere pubbliche. Il punto focale dell'analisi sull'opportunità di coinvolgere i privati nelle operazioni in parola deve essere il raggiungimento dell'*efficienza* della spesa, che potrebbe, contrariamente, essere compromessa dalla separazione tra la realizzazione dell'opera in capo a una impresa di costruzioni e la gestione della stessa da parte di un altro soggetto, di natura pubblica, privata o mista (Gorelli, 1995). Inoltre, il gestore, nella maggior parte dei casi, non avendo preso parte alla fase progettuale e alla valutazione delle prospettive di equilibrio finanziario, non è in grado di remunerare l'investimento con i proventi della gestione e diventano cruciali i trasferimenti pubblici erogati allo scopo di garantire l'efficienza complessiva del bene. E' essenziale, pertanto, chiarire alcuni fondamentali contenuti a sostegno della partecipazione del capitale privato nella realizzazione e gestione di iniziative di interesse pubblico e, più in particolare, delle opere pubbliche, quali:

- le modalità di coinvolgimento del capitale privato, nel rispetto dei principi concorrenziali;
- il livello del supporto dell'amministrazione pubblica all'iniziativa, rappresentato, ad esempio, dalla definizione di contributi tariffari equi e capaci di garantire la remunerazione dell'investimento;
- la ripartizione del rischio tra tutti i soggetti coinvolti e le modalità che ne garantiscano una riduzione appropriata, tale da incoraggiare gli investitori a sostenere il progetto.

⁴²Si veda Unità Tecnica Finanza di Progetto – CIPE – Ministero dell'Economia e delle Finanze, "Partenariato Pubblico-Privato per la realizzazione di opere pubbliche: impatto sulla contabilità nazionale e sul debito pubblico", Roma, giugno 2004, in <http://www.utfp.it>.

A questo scopo, è possibile affermare che caratteristiche salienti dello sviluppo di Partenariati Pubblico-Privati siano gli istituti fondamentali in base ai quali si consente il coinvolgimento dei privati nella realizzazione di opere pubbliche:

1. La concessione di lavori pubblici;
2. La concessione del diritto di superficie;
3. La costituzione della società mista.

La concessione di lavori pubblici

La concessione di lavori pubblici è un "contratto caratterizzato dal fatto che la controprestazione a favore di un'impresa o dell'ente concessionario consiste unicamente nel diritto a gestire l'opera, oppure in questo diritto accompagnato da un prezzo"⁴³.

E' lo strumento giuridico più noto nell'ambito della concessione di costruzione e gestione, sistema mediante il quale sono state realizzate importanti infrastrutture pubbliche⁴⁴.

Poiché "il prezzo", consistente in tariffe d'uso, è stato frequentemente tenuto basso, a scapito della remuneratività degli investimenti, tale modulo non ha sempre garantito il successo delle operazioni. Tuttavia, le potenzialità di questo strumento possono attribuire al privato un ruolo di investitore attivo, distinto da quello di un mero esecutore materiale dell'opera. L'attenzione di questo soggetto si concentra, pertanto, sulla redditività dell'investimento a lungo termine, che sarà condizionata da una molteplicità di variabili, suscettibili di attenta analisi: la tipologia di progetto, la domanda del bene o del servizio erogato, l'entità delle tariffe e i parametri da cui dipendano, la durata della concessione, i costi di gestione, la disponibilità di capitali propri, il tasso di interesse sul capitale di credito. Il soggetto pubblico, d'altra parte, ha la garanzia di una

⁴³Cfr. Art. 4, comma 2, del D.Lgs. 406/1991.

⁴⁴La concessione di costruzione e gestione è un istituto noto all'ordinamento italiano sin dal 1929, disciplinato dalla legge 29 giugno 1989, n. 1137. Fa notare G. Pasquini che la Sull'evoluzione della nozione di concessione 8 agosto 1977, n. 584 equiparava la concessione di sola costruzione all'appalto e la sottoponeva allo stesso regime procedimentale e giuridico. Il Consiglio di Stato, successivamente, ha distinto il concetto di concessione di sola costruzione dalla concessione di costruzione e gestione e ha sottratto quest'ultima alle regole dell'altra.Cons. St., sez. III, 30 novembre 1982, n. 703, in *Arch. giur. op. pubbl.*, 1984, p. 1129. Sul fronte comunitario, l'art. 3, n.

1, della direttiva 71/305/CEE, escludeva espressamente dalla propria sfera di applicazione i contratti di concessione, la direttiva del Consiglio 18 luglio 1989, 89/440/CEE ha modificato la direttiva n. 71/305/CEE con l'art. 1-ter, che ha espressamente preso in considerazione le concessioni di lavori pubblici rendendo ad esse applicabili le regole di pubblicità dettate dagli artt. 12, nn. 3, 6, 7 e 9-13, nonché 15-bis. Successivamente, la direttiva del Consiglio 14 giugno 1993, 93/37/CEE ha menzionato espressamente la concessione di lavori pubblici tra i contratti che rientrano nella propria sfera di applicazione. Per contro, la direttiva n. 93/38/Ce, adottata lo stesso giorno della direttiva n. 93/37/Ce, non ha previsto alcuna disposizione relativa alle concessioni di servizi pubblici. Cfr. G. Pasquini, in M. Cabiddu (a cura di), *Modernizzazione del Paese. Politiche, opere, servizi pubblici*, Milano, Franco Angeli, 2005.

migliore progettazione, di una tempistica più soddisfacente nell'esecuzione dei lavori e di standard di realizzazione elevati. Anche nell'ambito della gestione economica il concessionario imprenditore dovrebbe erogare servizi qualitativamente e quantitativamente adeguati e richiedere, conseguentemente, un prezzo congruo.

Attraverso tale strumento il soggetto pubblico (concedente), interessato alla realizzazione di una infrastruttura e di servizi pubblici, rilascia a una società privata (concessionaria) una concessione che prevede:

- L'obbligo che il concessionario realizzi l'opera attraverso risorse proprie (capitale di rischio e capitale di debito);
- Il diritto di gestirla economicamente durante la durata della concessione, ai fini della remunerazione dell'investimento iniziale;
- Il trasferimento dell'impianto all'ente pubblico titolare del servizio al termine della concessione.

In Italia, la legge quadro in materia di lavori pubblici – Legge 11 febbraio 1994, n. 109 – aveva disciplinato le procedure per l'utilizzo della concessione di lavori pubblici, introducendo dei limiti alla possibilità di corrispondere un prezzo (in aggiunta al diritto a gestire l'opera); successivamente è tornata ad essere regolata dalle norme del D.Lgs. 406/91⁴⁵.

L'istituto della concessione dei lavori pubblici è di particolare interesse in questo contesto perchè, più di altri, è ritenuto idoneo ad una diffusione dei Partenariati Pubblico-Privati in Italia e, più in particolare, del project financing⁴⁶, infatti:

- a) l'ottimizzazione delle prestazioni del progetto scaturisce dall'applicazione di procedure rispettose della concorrenza nel mercato delle opere pubbliche;
- b) non coinvolge direttamente la pubblica amministrazione nella realizzazione e gestione del progetto;
- c) garantisce che le scelte siano trasparenti.

Occorre tuttavia una valutazione delle diverse tipologie di iniziative e delle dimensioni dell'investimento rispetto a cui l'impiego di questo istituto potrebbe essere preferito o non preferito ad altri, soprattutto in considerazione delle soglie finanziarie di riferimento.

La concessione del diritto di superficie

“Il proprietario può costituire il diritto di fare e mantenere al di sopra del suolo una costruzione a favore di altri, che ne acquista la proprietà.

⁴⁵L'art. 6 del D.L. 31 maggio 1994, n. 331 e successive reiterazioni reintrodotte nel D.L. 3 aprile 1995, n. 101 sospende l'applicabilità delle disposizioni della legge 109/1994.

⁴⁶*Infra*, § 1.8.

Del pari può alienare la proprietà della costruzione esistente, separatamente dalla proprietà del suolo” (Art. 952 Codice civile). Inoltre, “Se la costituzione del diritto è stata fatta per un tempo determinato, allo scadere del termine il diritto di superficie si estingue e il proprietario del suolo diventa proprietario della costruzione” (Art. 953 Codice civile).

Sono questi i riferimenti normativi primari che giustificano il trasferimento ai privati del diritto di edificare sul suolo pubblico, configurando la concessione del diritto di superficie. In virtù dell'art. 953, l'ente pubblico proprietario del suolo diventa proprietario della costruzione alla scadenza del diritto.

Questo strumento è utilizzabile per diverse tipologie di opere di interesse pubblico, la cui realizzazione potrebbe essere scoraggiata dall'eccessivo costo dei terreni privati o da una loro carenza. E', tuttavia, significativo il ricorso a questa opportunità per agevolare la realizzazione di parcheggi di pertinenza di immobili privati su aree pubbliche, allo scopo di soddisfare l'interesse collettivo di creare aree di sosta in luogo di superfici destinate alla circolazione⁴⁷.

Il trasferimento di diritti di proprietà o di godimento su asset non funzionali⁴⁸ può anche consentire di coordinare la politica di dismissione e valorizzazione del patrimonio immobiliare con i nuovi investimenti e di contenere gli effetti dell'investimento sul bilancio dell'ente (Vecchi, 2005). E' importante valutare attentamente la convenienza di alienare o valorizzare i beni immobili al di fuori di un contratto di PPP, perchè i proventi che ne deriverebbero potrebbero confluire nel cofinanziamento del progetto a titolo di contributo a fondo perduto, di capitale di rischio, di debito subordinato o canone di gestione. La stima del valore economico dei beni è la base per perseguire la miglior scelta possibile allo scopo di creare realmente valore per l'amministrazione pubblica e per la collettività (*value for money*).

Le società miste

L'amministrazione pubblica può promuovere la costituzione di una società mista con tutti gli altri partecipanti alla realizzazione del progetto, determinando l'entrata della proprietà delle aree su cui si costruisce e dell'eventuale contributo finanziario pubblico nel capitale societario.

In Italia, dai primi anni novanta, la normativa⁴⁹ ha regolamentato la possibilità per i comuni e le province di ricorrere alla costituzione di società per azioni a partecipazione pubblica minoritaria,

⁴⁷Cfr. L. 24 marzo 1989, n. 122, art. 9 e successive modifiche ex art. 4 del D.L. 30 novembre 1994, n. 660. il successivo D.L. 1° aprile 1995, n. 98, “Interventi urgenti in materia di trasporti” soppresse tutte le norme riguardanti i parcheggi.

⁴⁸A titolo di prezzo, i soggetti aggiudicatori possono cedere in proprietà o diritto di godimento beni immobili nella propria disponibilità, o allo scopo espropriati, la cui utilizzazione sia strumentale o connessa all'opera da affidare in concessione, nonché beni immobili che non assolvono più a funzioni di interesse pubblico, già indicati nel programma triennale, ad esclusione degli immobili già ricompresi nel patrimonio da dismettere” (Art. 19, co. 2, *Legge quadro in materia di lavori pubblici* – Legge Merloni). Sul punto si veda M. Ricchi, *Con la concessione di diritti reali su immobili il Pf attrae di più*, *Il Sole 24 Ore - Edilizia e Territorio*, 5/2006.

⁴⁹Cfr. art. 12, legge n. 498/92 sugli “Interventi urgenti in materia di finanza pubblica”. L'art. 22 della legge 142/1990 prevedeva per i medesimi scopi la sola costituzione di società miste a maggioranza pubblica.

per la realizzazione e la gestione dei servizi pubblici riservati in via esclusiva agli enti locali. I graduali adattamenti giuridici della materia hanno evidenziato la necessità che la società mista operi sul mercato secondo una logica imprenditoriale, ma alcune problematiche rilevanti sono rimaste a lungo insolte.

Il fatto che la società mista crei un nuovo soggetto giuridico, distinto dall'ente pubblico-socio, ha posto il problema che non possa essere equiparato a tutti gli altri soggetti dell'ordinamento. Questo non ha permesso allo stesso ente pubblico di procedere a trattativa privata con la società da esso costituita per l'affidamento della realizzazione e gestione delle opere, subordinato all'indizione di una gara pubblica, con la partecipazione di altri possibili concorrenti, anche se le posizioni giurisprudenziali in materia sono state discordanti⁵⁰. La società mista partecipata non può, pertanto, assumere il ruolo di agenzia operativa dell'ente pubblico, in assenza di un procedimento che soddisfi sia l'esigenza di individuare i soggetti-soci più idonei all'iniziativa da realizzare, sia quella di selezionare l'offerta economicamente più vantaggiosa per la pubblica amministrazione che intende ottenere un servizio, per la cui erogazione si costituisce la società. Queste problematiche limitano fortemente la valorizzazione delle qualità manageriali private attraverso il ricorso alla società mista, sia per la gestione di servizi di interesse pubblico che per la realizzazione e gestione di opere pubbliche.

1.6 La tipologia dei progetti finanziabili in PPP

Se adottiamo quale criterio di riferimento la capacità di un progetto di ripagarsi⁵¹, è possibile individuare tre tipologie principali di progetti finanziabili:

1. Le opere *financially free standing*, altrimenti dette "opere calde", per le quali gli utenti corrispondono una tariffa per il servizio fruito sufficiente a garantire all'operatore privato la copertura dell'investimento. In questo caso il ruolo della Pubblica Amministrazione rileva per la sua qualità di supervisore e responsabile del gruppo di lavoro pubblico e di garante della stabilità della partnership, mentre non è chiamata a sostenere finanziariamente il progetto. Durante il periodo della concessione il settore privato potrà recuperare i costi di

⁵⁰La società mista prevista dall'art. 22, comma 3 e), L. 142/90 ha come caratteristica che la maggioranza del capitale sia pubblico, ma non di un solo ente pubblico, quindi un ente partecipante in minoranza può appaltare ad una società mista senza gara d'appalto (CONSIGLIO DI STATO, SEZ. V – Sentenza 30 aprile 2002 n. 2297). Tuttavia, il caso a cui tale pronuncia fa riferimento riguarda un Comune che aveva affidato un servizio pubblico di raccolta rifiuti ad una società mista di cui possedeva solo una quota di minoranza. Il TAR aveva in precedenza affermato che l'acquisto da parte del comune di un limitato numero di azioni di una società per azioni a capitale pubblico locale già costituita (da altri enti) non potesse consentire l'affidamento diretto alla medesima di un pubblico servizio, con conseguente omissione della procedura concorsuale.

⁵¹Questa è il criterio distintivo adottato, per esempio, dall'Unità Tecnica Finanza di Progetto; cfr. UTPF, Il Ricorso alla Finanza Privata per la realizzazione di opere pubbliche – Introduzione alla Finanza di Progetto, Aprile 2002.

investimento sostenuti attraverso i ricavi commerciali attesi. Si evidenzia che la trasparenza delle procedure di gara, la limitazione delle asimmetrie informative e, conseguentemente, il contenimento dei costi di transazione, la chiara definizione degli obiettivi finali per cui la partnership viene costituita e dei prodotti finali attesi, dipenderanno soprattutto dalla capacità del soggetto pubblico di esserne realmente il responsabile.

2. Le opere a tariffazione sulla pubblica amministrazione, espressamente previste nell'ordinamento italiano dall'art. 20 della Legge 166, 2002⁵², altrimenti dette "opere fredde", garantiscono la remunerazione al soggetto privato che le realizza attraverso i pagamenti effettuati dalla stessa Amministrazione su base commerciale. Pertanto, il soggetto privato realizza e gestisce opere infrastrutturali per l'erogazione di servizi (carceri, scuole, ospedali), che fornisce direttamente alla Pubblica Amministrazione.

In questa tipologia di progetti l'Amministrazione persegue l'obiettivo dell'ottimizzazione dei costi, aggiudicando la concessione mediante procedure di evidenza pubblica e fissando dei requisiti quantitativi e qualitativi per la realizzazione e la gestione dell'opera.

In base a parametri predefiniti viene stabilito un canone annuo, commisurato al rispetto degli adempimenti richiesti al concessionario e inclusivo, pertanto, di meccanismi di premialità o di penalità in base alla prestazione attesa.

La legge n. 166/2002 ha introdotto il comma 2° *ter* all'art. 19 della legge n. 109/1994⁵³, prevedendo che possono essere affidate in concessione anche opere destinate all'utilizzazione diretta della Amministrazione purché resti in capo al concessionario il rischio economico finanziario della gestione dell'opera. E' stato inoltre abrogato ogni limite per il versamento di contributi a fondo perduto e per la durata della concessione, per consentire maggiore discrezionalità alle amministrazioni nel finanziamento di opere fredde.

3. Le opere per l'erogazione di servizi a tariffazione sull'utente, che generano flussi di cassa a parziale copertura dell'investimento, ma non ne garantisce l'equilibrio economico finanziario, sono comunemente denominate "opere tiepide". Il contributo pubblico all'iniziativa può, al contrario, consentire il raggiungimento della remunerazione attesa, in tre forme principali:

- sostegno ai proventi;
- sostegno all'investimento nella forma di contributo a fondo perduto;
- intervento in conto capitale e in conto esercizio (Vecchi, 2005)

⁵²Le recenti disposizioni normative in materia di lavori pubblici hanno, inoltre, abrogato ogni limite per il versamento di contributi a fondo perduto e per la durata della concessione, per consentire maggiore discrezionalità alle amministrazioni nel finanziamento di opere fredde. Cfr. V.Vecchi, *Investimenti Pubblici: Project Finance o Finanza tradizionale?*, Economia e Management N. 5, 2004

⁵³ Oggi art. 53, CODICE DEI CONTRATTI PUBBLICI DI LAVORI, SERVIZI, FORNITURE, DECRETO LEGISLATIVO 12 APRILE 2006, N. 163.

Si assiste, in questo modo, a un effetto di *leverage* innescato dalla Pubblica Amministrazione rispetto all'investimento di risorse private, poiché in assenza del contributo pubblico la volontà di finanziare gli investimenti e lo stimolo per il privato di farsi coinvolgere nell'iniziativa verrebbero compromessi. A questo proposito è plausibile un parallelismo che attiene al meccanismo di leva finanziaria individuabile, con non poche similarità, nell'ambito dei cofinanziamenti pubblici che combinano risorse finanziarie provenienti da diverse fonti. In particolare, la Commissione CE ha sottolineato che. E' indiscutibile che il contributo proveniente da una pluralità di soggetti portatori di interessi comuni e di sostegno finanziario alle iniziative inneschi meccanismi virtuosi, altrimenti non riscontrabili nella partecipazione individuale e gravosa di un unico ente, sia esso privato o pubblico.

Tabella3: Opere a tariffazione sull'utente e opere a tariffazione sulla pubblica amministrazione: tipologia di supporto finanziario e settori di applicazione

	Tipologia di opera	Supporto finanziario	Settori di applicazione
Opere a tariffazione sull'utente	Tariffa sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario	Nessuno	Parcheggi, cimiteri, centri pasti, inceneritori, autostrade a pedaggio, impianti sportivi
	Tariffa non sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario	Integrazione di ricavi (<i>shadow toll</i>)	Autostrade a pedaggio, tunnel, funicolari, impianti sportivi, strutture ricreative culturali, depuratori, acquedotti, asili nido, centri diurni per anziani, case di riposo
	Nessuna tariffa a carico dell'utente	Eventuale contributo a Fondo perduto Integrazioni di ricavi (<i>shadow toll</i>)	Strade, Tunnel, Ponti
Opere a tariffazione sulla Pubblica Amministrazione	L'utente è eventualmente fruitore di servizi commerciali erogati direttamente dal gestore	Contributo a Fondo Perduto Canone di gestione Contributo a Fondo Perduto	Ospedali, edifici pubblici, scuole, carceri

Fonte: V. Vecchi

1.7 PPP e Project Financing

Usualmente i contratti di Partenariato Pubblico Privato sopra descritti delineano una cornice ideale all'interno della quale viene collocato il *project financing*, inteso come un ulteriore istituto giuridico. In questo senso il PPP sarebbe un concetto più ampio anche dell'istituto comunitario della concessione di opere pubbliche ⁵⁴.

⁵⁴Così, R. Virgilio, *Finanza di progetto nel sistema di realizzazione dei lavori pubblici*, in G. Morbidelli (a cura di), *Finanza di progetto*, G.Giappichelli editore, Torino, 2003.

Il *project finance* è, piuttosto, una tipologia di finanziamento del progetto o di un programma di investimenti (composto da una pluralità di progetti) alternativo al tradizionale finanziamento d'impresa, che si rende necessario quando un singolo investitore non intenda o non sia in grado di sostenere tutti i rischi insiti nell'operazione finanziaria (Baccolini e Baldini, 2006)⁵⁵.

Come si è visto, il P3 include ogni forma di collaborazione pubblico-privata per la realizzazione di un progetto che può avere ad oggetto la costruzione di un'opera pubblica o di un'infrastruttura (secondo la casistica più nota e studiata), ma anche la concessione di servizi⁵⁶: il settore privato, con il suo *know-how*, può fornire un servizio pubblico, che fosse erogato o non erogato prima del suo coinvolgimento, con la finalità di offrirlo a condizioni più convenienti per l'utenza.

Il Partenariato Pubblico Privato ha la funzione di attrarre il settore privato in un'iniziativa di pubblica utilità che possa suscitare l'interesse, anche, ma non necessariamente, con l'impegno di finanziarla e di assumersi il rischio della riuscita, condividendolo con la Pubblica Amministrazione.

La finanza di progetto fu introdotta intorno agli anni venti negli USA nell'ambito del settore elettrico e petrolchimico privato, ma utilizzabile senza preclusioni in qualsiasi altro settore. Più specificamente il *Project Financing* è una tecnica finanziaria che consiste nel finanziamento di una iniziativa economica, di cui si valuta la bontà e la capacità di remunerare il capitale investito. Tutta l'attenzione si concentra sulla idoneità del progetto finanziato a ripagarsi da solo e non sulla solvibilità del debitore e sulle garanzie da esso offerte. La *ratio* di questo istituto – insita nella sua stessa denominazione – è, quindi, non il finanziamento di un soggetto – persona fisica o giuridica – che intenda realizzare un'impresa e il suo merito di credito, ma il sostegno al progetto, di cui si valuta la validità economica e la capacità di sostenere e azzerare l'indebitamento.

Gli elementi caratterizzanti della finanza di progetto possono essere di seguito sintetizzati, sebbene ognuno di essi richieda un autonomo approfondimento, per le problematiche tecniche, di tipo giuridico, economico e finanziario, sollevate.

E' necessario, *in primis*, che l'iniziativa sviluppata sia redditizia, cioè tale da generare flussi di cassa che consentano l'ammortamento del debito: è la fase operativa del progetto quella da cui i finanziatori attendono il proprio profitto.

Si richiede, inoltre, l'isolamento del progetto dalle altre iniziative che fanno capo ai suoi promotori (*Ring Fence*), in quanto non deve esserci confusione tra i proventi dell'iniziativa e il patrimonio degli stessi, perchè non possano essere aggrediti dai creditori e perchè sia evidente la redditività della operazione. A questo scopo, si costituisce uno *Special Purpose Vehicle*, cioè una società veicolo, quale "centro di imputazione di tutto ciò che attiene al progetto in assoluta separazione

⁵⁵ Cfr. Baccolini R., Baldini D., *Il project finance in Italia*, Il Mulino, 2006.

⁵⁶ Tale definizione è mutuata dall'ordinamento italiano, in quanto la concessione di servizi è disciplinata, nel nostro diritto interno come anche in Francia e in Germania, sia a livello centrale, cfr. legge 14 novembre 1995, n. 481, che locale, vedi artt. 113 e 113 *bis* legge n. 267/2000 e legge n. 448/2001, T.U.).

da ogni altra iniziativa e rapporto facente capo ai promotori” (Virgilio, 2003). E' la società veicolo ad ottenere il finanziamento, che confluisce in un conto corrente vincolato gestito da un fiduciario (*trustee*) e su cui sono depositati anche i proventi del progetto.

Con riferimento ai diversi gradi di garanzia a favore dei finanziatori per l'esposizione alla pluralità di rischi tecnici, economici e politici, l'ordinamento anglosassone ha individuato diverse tipologie di *project financing*:

1. *Non recourse project financing*: è un *project financing* senza garanzia per i finanziatori, che si assumono il rischio per la buona riuscita del progetto, avendo quale unica garanzia i flussi di cassa da questo prodotti;
2. *Limited recourse project financing*: è un *project financing* con garanzie limitate, in quanto il rischio dei finanziatori viene limitato in base ad alcuni parametri riguardanti la società di progetto
3. *Full recourse project financing*: è il *project financing* a garanzia totale, in cui i finanziatori sono coperti da ogni sorta di rischio e che, pertanto, non rappresenta effettivamente la teoria che giustifica la realizzazione di un'iniziativa con il ricorso a questa tecnica di finanziamento

E' spontaneo chiedersi quale sia la differenza sostanziale tra la concessione di costruzione e gestione e la finanza di progetto. Infatti, da un punto di vista formale l'ordinamento giuridico italiano ha distinto i due istituti, sulla base del diverso trattamento normativo ad essi riservato. La definizione della concessione di costruzione e gestione⁵⁷, definita da alcuni autori anche “*project financing ad iniziativa pubblica*”, era collocata nell'art. 19 della legge 109/1994 (oggi art. 53, Codice degli Appalti Pubblici) e quella del *project financing*, anche detto “*project financing ad iniziativa privata*”, nell'art. 37 *bis* della stessa Legge Merloni (oggi art. 158, Codice degli Appalti Pubblici). In apparenza, potrebbe sembrare ridondante il fatto che si sia aggiunto un istituto tanto affine a quello della concessione di costruzione e gestione, potendo quest'ultimo consentire di ripagare il prezzo della realizzazione di un'opera pubblica con i proventi della sua gestione. Sostanzialmente, però, la differenza basilare tra i due istituti, nei diversi Paesi europei, risiede nel trattamento del rischio.

Nel *project financing* i finanziatori investono nel progetto perchè, sulla base di solide valutazioni preliminari, lo ritengono valido economicamente e in grado di ripagarsi con la sua gestione e in base al meccanismo dell'isolamento.

La concessione di costruzione e gestione, invece, non dà garanzia dell'ammortamento del debito contratto a causa del carattere pubblico dell'opera e della considerazione di interessi sociali e

⁵⁷La concessione di costruzione e gestione ci è pervenuta sia dalla legge del 1929 (legge 29 giugno 1929, n. 1137), poi abrogata dall'art. 231 del d.p.r n. 554/1999, sia dall'ordinamento comunitario, art. 3, 1° comma della direttiva CEE n. 71/305, sia la direttiva CEE n. 93/37.

collettivi prioritari. Per questa ragione numerose grandi infrastrutture sono state realizzate in passato in regime di concessione e gestione da enti o società a totale o prevalente proprietà pubblica: il settore pubblico ha assunto direttamente il rischio di inadempimento di fronte al sistema bancario finanziatore.

Questo spiega sinteticamente perchè, anche in considerazione dei vincoli di bilancio imposti dall'Unione europea negli ultimi anni, si è ritenuto opportuno valorizzare e incoraggiare l'attenzione per iniziative economicamente valide, basate sulla gestione separata e su un'equa ripartizione dei rischi, caratteristiche distintive del project.

"Project financing is a financing of a major independent capital investment that the sponsoring company has segregated from its assets and general purpose obligations. The economic prospects of the project, combined with commitments from the sponsor and third parties, provide the support for extensive borrowings carrying limited financial recourse to the parent company" (Wynant, 1980)⁵⁸.

Le caratteristiche distintive individuate dall'autore, che differenziano il project financing da forme tradizionali di finanziamento possono sintetizzarsi in alcuni punti:

- L'iniziativa intrapresa è costituita come una "entità separata" e fa affidamento in maniera consistente – fino al 65 % – 75 % del fabbisogno finanziario – sul *leverage*;
- Il prestito è direttamente collegato alle attività e al potenziale *cash flow* del progetto;
- Gli impegni assunti dai terzi (fornitori, clienti e agenzie governative) e dallo sponsor rappresentano elementi importanti del supporto creditizio;
- Le garanzie dello sponsor ai finanziatori di solito non coprono tutti i rischi;
- Il debito riconducibile al progetto è differenziato, almeno per i vincoli formali del bilancio, dagli obblighi dell' "impresa madre", da cui origina la SPV.

1.7.1 La valutazione economico-finanziaria: la "prospettiva pubblica" e la "prospettiva privata"

La concezione tradizionale della costruzione delle opere pubbliche è incentrata sull'appalto e caratterizzata dalla contrapposizione tra impresa e ente appaltante (Germani, 2005)⁵⁹. Nei meccanismi di partecipazione pubblico-privata ciascun soggetto è chiamato a svolgere le attività che gli sono più congeniali, quali, genericamente, la funzione di programmazione e controllo, in

⁵⁸ Cfr. L. Wynant, *Essential elements of project financing*, in Harvard Business review, May-June 1980

⁵⁹ A. Germani, *L'evoluzione del Pf: ora i nodi sono la ripartizione dei rischi e le garanzie volute dalle banche*, Edilizia e Territorio – il Sole 24 ore, N. 10

capo alla Pubblica Amministrazione, e la realizzazione e la gestione operativa, in capo al privato. Inoltre, dal punto di vista dell'ente pubblico è evidente la necessità di conseguire il *value for money* dall'investimento di fondi pubblici, mentre per i privati finanziatori rileva che tali iniziative siano caratterizzate da un basso impiego di capitale proprio e da entrate sufficienti a copertura dell'operazione e dei costi del capitale e dei servizi del debito erogati dalle banche e dagli altri finanziatori.

La letteratura⁶⁰ rimarca, inoltre, l'autonomia e l'isolamento di questa tecnica di finanziamento rispetto alla struttura finanziaria dei privati promotori, data dal fatto che tali soggetti costituiscono una *Special Purpose Vehicle* o *project company*, per la gestione dell'investimento mediante capitale di rischio (*equity*) e capitale di debito.

L'analisi economico-finanziaria è imprescindibile per l'accettazione o il rifiuto del progetto di investimento, allo scopo di valutarne la *convenienza economica* e la *sostenibilità finanziaria*⁶¹. La creazione del valore e la capacità del progetto di generare una redditività congrua per il capitale investito dall'operatore privato sono l'oggetto dell'analisi economica⁶². L'analisi finanziaria si concentra, invece, sulla capacità del progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti posti in essere, tenendo conto della remunerazione degli investitori privati – azionisti della società di progetto, che attivano le proprie risorse nella realizzazione di infrastrutture pubbliche o di pubblica utilità⁶³.

L'aspetto economico e l'aspetto finanziario, apparentemente disgiunti, sono inscindibili, in quanto le entrate e le uscite monetarie originano dall'alternanza tra i costi e i ricavi monetari⁶⁴, ma è usuale approfondire autonomamente le metodologie e gli indicatori in base ai quali il piano economico e il piano finanziario sono sviluppati.

La redditività del capitale investito dai promotori può essere misurata per mezzo del ROE (*Return On Equity*), l'indice economico che rappresenta l'attitudine di un'azienda a conseguire profitti e, nel caso specifico del project financing, le prospettive di profitto dei promotori.

La copertura dei costi operativi, il rimborso dei finanziatori e la remunerazione del capitale di rischio devono essere garantiti dal reddito prodotto dall'iniziativa finanziata con la partecipazione

⁶⁰ Si veda anche F. Rossi, *I criteri di valutazione finanziaria del Project*, in *La Finanza Locale*, 3/2005.

⁶¹ Cfr. CIPE – Unità Tecnica Finanza di Progetto, *La valutazione della convenienza economico-finanziaria nella realizzazione e gestione degli investimenti pubblici con il ricorso alla finanza privata*, Roma, maggio 2002.

⁶² I risultati dell'analisi del profilo economico devono fornire un rapporto fra le risorse assorbite e liberate dal progetto. L'analisi economica deve supportare la scelta finale attraverso l'utilizzo di un indicatore sintetico, che consenta di esprimere l'intrinseca convenienza dell'investimento. Questo indicatore sintetico è il risultato dell'applicazione di un criterio per la valutazione economica degli investimenti, a cui è necessario associare i flussi di cassa incrementali del progetto e il costo del capitale. Cfr. M. Dallochio, A. Salvi, *Finanza aziendale – Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali*, cap. 13, p. 8, Milano, 2005.

⁶³ Non tutti gli investimenti economicamente convenienti sono fattibili: una volta condotta l'analisi che valuta la redditività dell'investimento, è necessario esaminarne la fattibilità finanziaria. Cfr. Dallochio – Salvi, *op. cit.*

⁶⁴ Cfr. C.F. Fava, *Project Financing – dal progetto alla realizzazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004.

dei capitali privati e dai finanziamenti strutturati in PF. A questo scopo, un parametro di valutazione di grande rilievo è il MOL (Margine Operativo Lordo) che deriva esclusivamente dalla differenza tra i costi e i ricavi operativi e che può quindi indicare le potenzialità dell'iniziativa di pagare il debito e i relativi interessi.

La stima di un'alta redditività operativa produce delle implicazioni positive sulla disponibilità dei finanziatori a sostenere l'iniziativa progettuale, incidendo, quindi, sulla struttura finanziaria, componente imprescindibile nella definizione del *Project financing*. Inoltre, è imprescindibile ricordare che l'economicità di una iniziativa si valuta dal raffronto tra i flussi di risorse generati dal progetto (ricavi) e gli investimenti effettuati (costi): l'analisi per flussi finanziari⁶⁵ confronta il flusso di entrate e di uscite a cui il progetto dà luogo.

1.7.1.1 Il Valore Attuale Netto

Il parametro a cui viene riconosciuta la maggiore valenza metodologica nella stima della convenienza economica di un investimento è il Valore Attuale Netto (di seguito VAN), che scaturisce dall'attualizzazione dei valori prospettici associati in un determinato arco temporale di riferimento all'attuazione del progetto.

La misurazione del valore tiene conto di alcuni elementi essenziali:

- i flussi di cassa prodotti da un progetto d'investimento;
- la distribuzione temporale degli stessi;
- il valore finanziario del tempo.

Formalmente tale indicatore è rappresentato dalla:

$$VAN = \sum_{t=1}^n F_t / (1+K)^t - F_0$$

In cui F_t sono i flussi di cassa futuri generati dal progetto di investimento, K il tasso di sconto, ed F_0 il flusso di cassa corrispondente all'esborso iniziale.

Le tre ipotesi in base alle quali si esprime un giudizio in merito alla convenienza o meno di intraprendere un'iniziativa sono:

- 1) $VAN > 0$ il giudizio sul progetto, tenuto conto di ulteriori analisi soddisfacenti, potrà essere positivo, perché l'investimento produrrebbe una ricchezza maggiore dei costi necessari alla sua realizzazione (anche se non è assicurato che le aspettative dei promotori siano automaticamente soddisfatte);

⁶⁵ "L'analisi di bilancio condotta per flussi finanziari mostra (...) quante disponibilità liquide siano prodotte in un determinato periodo. (...) Essa si fonda sulla comparazione di due o più bilanci successivi e consente di rilevare e interpretare le variazioni intervenute nella struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa e di prevedere le diverse tipologie di effetti che variazioni in atto potranno avere sulla struttura finanziaria globale dell'impresa." Sciarelli, *Tecnica aziendale*, Napoli, 1991.

2) VAN = 0 il giudizio sul progetto potrebbe ancora essere positivo, in quanto apparentemente non produrrebbe né distruggerebbe valore ;

3) VAN < 0 il giudizio sul progetto sarebbe negativo poiché l'ampiezza del VAN non sarebbe tale da garantire il rimborso del debito e dei relativi interessi, né una remunerazione per gli investitori.

Le proprietà che caratterizzano il VAN hanno affermato l'utilizzo di questo criterio di valutazione, noto anche con la terminologia anglosassone di *Net Present Value* e imperniato sulla logica della *Discounted cash flow analysis*.

Allo scopo di rappresentare sinteticamente la complessità dell'analisi qui accennata e la molteplicità di variabili che concorrono alla valutazione economica di un'iniziativa, si illustra nella tabella seguente il quadro di riferimento da cui si desume il calcolo dei *flussi di cassa unlevered* e *levered*, cioè i flussi di cassa a disposizione dell'impresa e quelli a disposizione degli azionisti⁶⁶.

Flusso unlevered	Flusso levered
+ Ricavi	+ Ricavi
- Costi Operativi monetari	- Costi operativi monetari
= MOL	= MOL
- Ammortamenti e Accantonamenti	- Ammortamenti e accantonamenti
= Reddito Operativo	= RO
+Ammortamenti e Accantonamenti	- Oneri finanziari netti
=Flusso di cassa operativo	= Risultato prima delle imposte
+/- ΔCCN	- Imposte
+/-Disinvestimenti/investimenti in capitale fisso	=Utile netto
= <i>Flusso di cassa disponibile per l'impresa</i>	+ Ammortamenti e accantonamenti
	= Flusso di cassa operativo
	+/- Δ Investimenti in capitale fisso e circolante
	+/- Capitale azionario e Debito
	= <i>Flusso di cassa disponibile per gli azionisti</i>

Fonte: Rossi, 2005

E' evidente che il *cash flow* dipende sia dalla gestione reddituale sia da fattori di natura patrimoniale, quali le variazioni reali di capitale sociale, il pagamento dei dividendi, l'acquisto o le dismissioni di beni strumentali. Questo fatto complica la valutazione degli aspetti economici provenienti da un'operazione di *project financing* perché una serie di valori in entrata e in uscita, sfasati tra loro, devono essere ricondotti a un medesimo istante, per dare all'indagine attendibilità. La *base temporale* di riferimento su cui calcolare il flusso di cassa deve essere pari almeno alla durata del debito, anche se non è possibile individuare un periodo di tempo

⁶⁶ "Concettualmente è più corretto stimare i flussi unlevered poiché rappresentano una quantità monetaria di pertinenza di tutti gli *stakeholder* a differenza dei flussi levered, ossia il flusso degli *shareholder*"; F.Rossi, *I criteri di valutazione finanziaria del project*, la Finanza locale, n. 3, marzo 2005.

predefinito⁶⁷: durante il tempo di realizzo del progetto si manifesteranno flussi di cassa di segno negativo, mentre nella fase di gestione dell'opera si otterranno flussi di segno positivo.

Nel Project Financing la distribuzione dei flussi di cassa dipende sia dal tempo di realizzo dell'opera sia dal periodo di concessione, con una proiezione della stima nel lungo periodo.

Considerare il *valore finanziario del tempo* comporta, come si è rilevato sopra, l'individuazione di un algoritmo che permetta di calcolare il valore attuale o il valore futuro (montante) dei flussi di cassa.

1.7.1.2 La gestione del rischio e il meccanismo di allocazione dei rischi

Comprendere quali siano i soggetti che assumano i rischi nella distribuzione di un servizio o nella costruzione, nella gestione e nel mantenimento di un'infrastruttura è spesso la problematica saliente in un Partenariato Pubblico Privato.

Occorre stimare quanta parte del rischio debba essere trasferita dal soggetto pubblico al soggetto privato, considerando che tanto maggiore fosse la sua entità, tanto più elevato sarebbe il contributo finanziario domandato dal partner privato al settore pubblico.

Ogni parte valuterà differentemente il rischio e il soggetto privato, in particolare, cercherà di ottenere tassi di sconto più elevati, sulla base dei quali ponderare maggiormente i costi e i benefici attesi. Per apprezzare in maniera appropriata il costo di un progetto deve essere chiaro tra le parti sia l'opportunità che le implicazioni che i rischi sostenuti potrebbero comportare.

L'apprezzamento dei rischi progettuali si basa su tre fasi principali⁶⁸:

- L'identificazione del rischio;
- La valutazione del rischio;
- L'allocazione del rischio.

Nell'identificazione del rischio è importante evitare l'errore di duplicarlo inavvertitamente, in quanto i rischi possono essere correlati e produrre lo stesso risultato.

Nel *Project financing* il primo step che coinvolge i funzionari finanziari dell'impresa interessata all'iniziativa consiste nel valutare l'attuabilità dell'investimento su una base progettuale. Questo comporta la costituzione di un'impresa distinta (*special purpose vehicle*) con delineate prospettive finanziarie e operative: il fabbisogno stimato di capitale, i livelli di *output* attesi, le esigenze

⁶⁷Ciò che determina l'arco temporale di un progetto è il numero massimo di anni per cui si forniscono le previsioni in merito all'andamento futuro dello stesso, che dovrebbero essere formulate per un periodo commisurato alla sua vita utile economica. E' rilevante la tipologia settoriale dell'investimento: per la maggior parte delle infrastrutture, per esempio, questo orizzonte temporale è (indicativamente) non inferiore ai 20 anni; per gli investimenti produttivi di circa 10 anni. Cfr. Unità di valutazione – DG Politica Regionale e Coesione Commissione Europea, *Guida all'analisi costi-benefici dei progetti di investimento*, 2003.

⁶⁸ Cfr. *Guidelines for successful Private Public Partnerships...*p. 83

tecnologiche e produttive, le fonti di materie prime, le condizioni future del mercato e della domanda di mercato e le relazioni strutturali e operative tra il progetto e l'impresa madre⁶⁹.

La progettazione di un *financing package* che riduca l'esposizione al rischio dello sponsor e che presenti ai creditori una forte proposta è di primaria importanza. Con gli opportuni supporti informatici è possibile stimare l'impatto delle variabili rilevanti sui prezzi di mercato, sui costi operativi, sulla profittabilità del progetto e sul *Return On Investment (ROI)*, ottenendo un'idea dei rischi potenziali, quali:

- *Costi di start up superiori al valore stimato*: Un lungo periodo di start up, quale può essere quello di progetti di dimensione più consistente, ovviamente può far incorrere nella considerevole sottostima dei costi. L'inflazione, studi ingegneristici e progettuali inesatti e deficit operativi incisivi durante il periodo di start up sono le cause più ricorrenti del problema in parola;
- *Costi operativi inaspettatamente elevati*: stime inesatte dei costi operativi possono risultare da una valutazione inaccurata della produzione o del *pay back period*, da un'errato calcolo delle specificazioni quantitative e qualitative, dalla bassa produttività del lavoro, dall'inaspettatamente elevata usura delle attrezzature, dall'inflazione o dall'incremento inatteso dei prezzi di certi prodotti e dai cambiamenti dei tassi di cambio tra le valute, nel caso di progetti internazionali;
- *Volatilità dei mercati*: per le imprese produttrici di beni di consumo è piuttosto probabile andare incontro a cambiamenti nei prezzi di mercato nel corso dell'iniziativa intrapresa, con la conseguenza che la stima dei prezzi futuri nella fase della pianificazione è soggetta a un certo margine di errore;
- *Elevati rischi politici, in iniziative estere*: le valutazioni della forza e della stabilità delle istituzioni politiche locali sono usuali nell'ambito degli investimenti e ciò si riflette nei *rating* sui bond resi pubblici dalle agenzie internazionali di *rating*. All'aumentare dei rischi politici, si accresce anche il costo del finanziamento ottenuto.

Per quanto concerne la valutazione del rischio, si ritiene abitualmente che sia possibile quantificarlo, anche se spesso a considerevoli sforzi analitici finalizzati a questa stima non corrispondono dei risultati attendibili. Preliminarmente, l'analisi qualitativa del rischio può essere intrapresa allo scopo di rappresentare il potenziale significato e l'impatto del rischio. Potrebbe essere, quindi, utile misurare quanto il progetto sia sensibile ai diversi rischi, associando ad essi un livello – alto, medio, basso – di possibile impatto.

69 Cfr. Larry Wynant, *Essential Elements of Project Financing*, op. Cit.

Tabella 3: Assessment of the potential impact of risk

Scale of Impact	Description	Value (% of Project Cost)
High	Critical to continued service	> 50%
Medium	Serious impact	5% - 50%
Low	Small Impact	< 5%

Fonte: European Commission 2003

Analogamente, si può stimare la probabilità che i diversi rischi si presentino:

Tabella 4: Assessment of the Probability of Occurrence

Probability	Description	Value (% of Project Cost)
High	Likely to occur	> 10%
Medium	Occasionally occurs	1% - 10%
Low	Unlikely but possible	< 1%

Fonte: European Commission 2003

Dalla combinazione del potenziale impatto e delle probabilità delle differenti tipologie di rischio può desumersi una matrice quali-quantitativa, che consenta, cioè, una valutazione qualitativa e l'indicazione dei principali rischi che possano richiedere una quantificazione (1= valore massimo).

Tabella 5: Assessment of the Significance of Risk

		Probability		
		H	M	L
Impact	H	1	1	2
	M	1	2	3
	L	2	3	3

Fonte: European Commission 2003

E' possibile rappresentare sinteticamente l'esistenza di una molteplicità di metodi per la quantificazione del rischio, basati su analisi rigorose:

Tabella 6: Risk Quantification approaches

Method of risk quantification	Method of Analysis	Suitable Projects
Range of values for selected risk factors	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sensitivity analysis for individual risk ▪ Scenario analysis for combinations of risk 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Project where there is no data to facilitate more detailed analysis ▪ Project for which there is not flexibility in how risks are managed ▪ Projects which will go ahead regardless of the risk analysis
Point estimates	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Root square methods 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Projects for which rough estimates of the probability and value of risk is known and risks are independent and follow normal distributions
Consider full range of outcomes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Monte Carlo analysis 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Projects for which there is a reasonable understanding of the likely probability and value of risk ▪ Monte Carlo analysis is the most suitable method where a rational cost contingency needs to be estimated, where the likelihood of various outcomes needs to be understood, where several ways of managing risk need to be compared or where risks combine in complex ways

Fonte: European Commission 2003

La *sensitivity analysis*⁷⁰, in particolare, mediante la simulazione di diversi scenari, studia l’impatto che una singola variabile può avere sulle altre e, dunque, sul valore del progetto da realizzare. Identifica preliminarmente gli *input*⁷¹ fonte di rischio, in modo da adottare le strategie più consone per ridurre tale esposizione.

Dall’analisi dei risultati ottenuti si evidenziano i possibili scenari: pessimistico, atteso, ottimistico. Pur essendo tale tecnica generalmente apprezzata, ha lo svantaggio di non esplicitare la misura probabilistica dell’esposizione al rischio, sacrificandone la quantificazione, a favore di una valutazione qualitativa.

Quando si fa riferimento, infine, all’allocazione del rischio si intende comprendere quale sia il soggetto più abile a gestire il rischio e su cui, quindi, sia più opportuno allocarlo. L’efficace

⁷⁰ “Sensitivity analysis measures the impact on project outcomes of changing one or more key input values about which there is uncertainty”; cfr. Marshall H.E. Technology Management Handbook, Press LLC, Boca Raton, FL, 1999, pp. 59-63.

⁷¹ Ricavi, costo delle materie prime, spese di manutenzione, tassi di interesse, costi di gestione, crediti e debiti commerciali, costo del capitale, flussi di cassa.

allocazione del rischio tra l'autorità pubblica e il *contractor* risulterà dal fatto che i costi di costruzione e di gestione delle infrastrutture divengano inferiori e che il progetto fornisca un *value for money* rafforzato, rispetto al ricorso a forme di finanziamento tradizionali.

Nel considerare quale sia la più appropriata allocazione del rischio, devono essere valutate le seguenti considerazioni:

- quale sia la capacità dell'autorità pubblica di gestire il rischio e di controllarlo;
- quale sia la capacità del partner privato di gestire il rischio e di controllarlo;
- quale sia l'allocazione del rischio preferibile, tenuto conto di ciascun interesse pubblico.

L'allocazione preliminare del rischio dovrebbe riflettere le specifiche caratteristiche del progetto ed evidenziare le forze e le capacità di ogni soggetto: sulla base di precedenti analisi e ricognizioni si definirà il livello ottimale di trasferimento del rischio al settore privato.

Alcune riflessioni basilari devono accompagnare lo studio della più appropriata allocazione dei rischi:

1. Non c'è una formula universale o una soluzione al problema della *risk-allocation* e per ciascun progetto devono essere adottate soluzioni specifiche;
2. Ogni rischio dovrebbe fare capo al soggetto che abbia la migliore possibilità di controllarlo;
3. Ogni rischio dovrebbe essere allocato alla parte che tragga il minore onere dall'assumerlo;
4. Non esiste una formula per evitare tutti i rischi, ma esiste una molteplicità di formule finalizzate a mitigarli⁷².

1.7.1.3 L'analisi della convenienza del *project finance*: *Public Sector Comparator* e *Value for money*

L'analisi della convenienza del *project finance* può essere condotta mediante il ricorso a un indicatore, il *Public Sector Comparator*, che risulta particolarmente significativo nel caso di un PF che comporti un intervento finanziario pubblico, nel caso di progetti a sostegno delle c.d. "opere fredde".

Anche le Linee Guida della Commissione europea per *Public Private Partnerships* di successo suggeriscono l'individuazione di un "*Financial Comparator*"⁷³, soprattutto con riferimento al più specifico caso delle anglosassoni "*Private Finance Initiatives*".

⁷² Così, Vega A. O., *Risk allocation in infrastructure financing*, Journal of Project Finance, Vol. 3, Issue 2, 1997

⁷³ La Task Force del Ministero del Tesoro britannico definisce un "*Comparator*" come "*the benchmark established against which value for money is assessed*" e il PSC come "*a cost estimate based on the assumption that assets are acquired through conventional funding expenditure and that the procurer retains*

L'analisi basata sul PSC consiste nella comparazione del costo dell'iniziativa con il ricorso al project financing e del costo ipotetico – al netto del rischio – sostenuto dallo stesso soggetto pubblico per l'ottenimento del medesimo *output* attraverso il tradizionale approvvigionamento da risorse finanziarie pubbliche, in base al contratto di appalto pubblico (*public procurement*).

Il PSC ha alcuni elementi caratteristici:

- Public Sector Comparator grezzo: il costo base dei servizi specificati nel progetto, erogati sulla base del tradizionale appalto pubblico e in cui l'asset principale o il servizio sono detenuti dal settore pubblico;
- Aggiustamento per la neutralità concorrenziale: riflette il fatto che il PSC dovrebbe essere concorrenzialmente neutrale rispetto alla proposta del settore privato. La neutralità competitiva assicura che l'analisi delle offerte del settore privato non induca ad accordare loro una preferenza in virtù di meccanismi redistributivi o di altri piani che riguardano sia il settore pubblico che il settore privato. Quindi il PSC dovrebbe incorporare le tasse, le imposte, o gli oneri che possono essere pagabili dal settore privato: rimuove ogni vantaggio o svantaggio derivante a un'iniziativa pubblica per il fatto di essere sotto il controllo del soggetto pubblico (per esempio, vantaggi fiscali);
- Rischio trasferibile: il valore di quei rischi che il soggetto pubblico dovrebbe sostenere nel caso di *public procurement*, ma è probabile che trasferisca al soggetto privato;
- Rischi trattenuti: quei rischi che è probabile siano trattenuti dal soggetto pubblico per ottimizzare il costo complessivo del progetto.

La valutazione della convenienza del *project finance* rispetto a una forma di finanziamento tradizionale si apprezza dalla differenza tra il costo attualizzato del PSC e il costo attualizzato dell'operazione di PF.

Formalmente la disuguaglianza può essere sinteticamente espressa come segue:

$$\sum_{t=0}^n (\text{rischio} + \text{costo base}) / (1+x\%) > \sum_{t=0}^n (\text{contributo} + \text{canone}) / (1+x\%)$$

(Costo attualizzato del PSC) (Costo attualizzato dell'operazione di PF)

In cui:

- Rischio = rappresenta sinteticamente tutti i rischi insiti nell'operazione;

significant managerial responsibility and exposure to risk"; cfr. Treasury Taskforce, *Public Sector Comparators and Value for Money*, Policy Statement No.2, February, London: HMSO, 1998.

- Costo base (*base cost*) = costo complessivo attualizzato dell'investimento;
- Contributo: in un project finance con intervento finanziario pubblico rappresenta il corrispettivo erogato dalla Pubblica Amministrazione;
- Canone: indica i canoni di gestione corrisposti dalla stazione appaltante (soggetto pubblico) al concessionario.

Una riflessione specifica merita X , ovvero il tasso di sconto necessario all'attualizzazione dei diversi valori, poiché risulta ancora dibattuto quale possa essere il livello del tasso più appropriato, che renda le ipotesi preliminari sufficientemente attendibili.

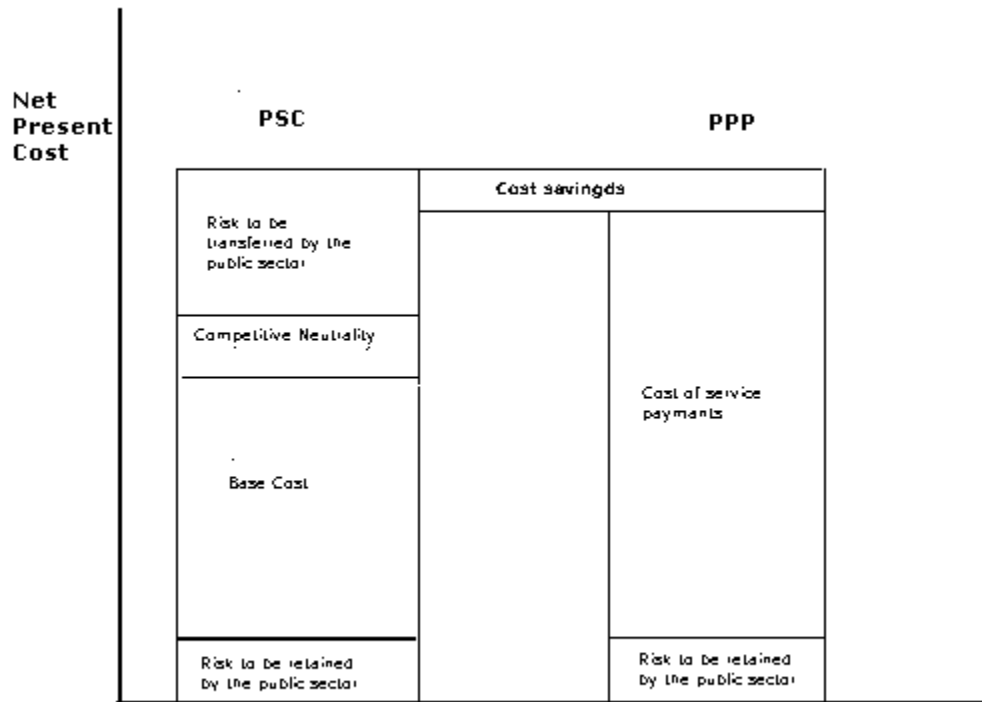
E' utile, anche in questo caso, richiamare la prassi adottata nel contesto anglosassone, data la rappresentatività delle esperienze acquisite nell'ambito delle PFI.

Per molti anni il tasso di sconto utilizzato dal Governo britannico per l'apprezzamento economico delle *Project Finance Initiatives* è stato del 6% annuo⁷⁴, che comprendeva un grado di rischio dell'investimento.

Le caratteristiche del calcolo di un PSC sono date dal fatto che i risultati dell'espressione sono in termini di valore attuale netto, che le stime si basano sugli *output* specificati per l'impostazione dell'operazione di *Project Financing*, tenuto conto anche delle ragionevoli efficienze che il settore pubblico potrebbe conseguire e dei rischi a cui andrebbe incontro.

⁷⁴Nell'ambito delle infrastrutture stradali fu utilizzato un tasso dell'8% per i primi 4 anni dei progetti DBFO. Cfr. National Audit Office, *The Private Finance Initiatives: The First Four, Design, Build, Finance and Operate Roads Contracts*, HC 476, Parliamentary Session 1997-1998, London HMSO.

Figura 5: Analisi comparata tra PSC e *Project Finance: value for money*



Grimsey & Lewis op. Cit.

La figura illustra la comparazione del *value for money* tra il PSC e il risultato stimato attraverso il *Project Financing*: il *value for money* si ottiene quando il costo totale attualizzato dell'offerta del settore privato è inferiore al valore attuale netto del costo base del servizio, al netto del costo dei rischi trattenuti dal settore pubblico, del costo dei rischi trasferibili e degli effetti di neutralità competitiva. Si tratta, come si è visto, di un concetto relativo, perché richiede la comparazione con i potenziali risultati che deriverebbero da forme di finanziamento alternative al PF. Questo comporta un elevato grado di stima, soprattutto nel caso in cui i dati riguardanti progetti simili a quelli che si desidera realizzare, attuati nell'ambito di percorsi di finanziamento alternativi, siano scarsi. Al contempo, occorre prestare attenzione alle comparazioni e ai *benchmarking* eseguiti su dati storici, se disponibili.

L'*HM Treasury* inglese definisce il VfM come l'ottima combinazione dei costi dell'intera vita progettuale e della qualità del bene o del servizio per il soddisfacimento delle richieste

dell'utenza⁷⁵ e non quale la scelta di beni e servizi basata sul costo d'offerta più basso. Per questo è importante che, dalla fase preliminare del processo, siano individuati i fattori che producono il *Value for Money*.

Si possono sintetizzare i principali fattori che condizionano il conseguimento del VfM e, rimarcare, in conclusione, un concetto imprescindibile nella valutazione della convenienza del *project finance*:

- L'ottima allocazione dei rischi tra i diversi soggetti si ottiene tenendo conto del partner che sia più capace di minimizzarli e gestirli sul lungo periodo;
- Occorre apprezzare il costo a vita intera dell'opera (*life-cycle cost*) e non solo i costi immediatamente evidenti, quali, per esempio, quelli connessi all'applicazione del piano di manutenzione⁷⁶;
- Il valore del progetto deriva in maniera incisiva dalla considerazione dei servizi soft erogati e non solo dalla restrittiva concezione dell'opera pubblica come *asset*;
- E' necessaria un'attenta analisi dei fabbisogni di determinati *output* da parte dell'Amministrazione Pubblica, affinché il privato sia in grado di sviluppare approcci innovativi e realmente in grado di soddisfarli;
- Nonostante la necessità di rispettare la struttura essenziale dell'operazione finanziaria e di richiamare tutti i partecipanti all'iniziativa al rigoroso rispetto degli impegni assunti, è auspicabile che ci sia un sufficiente livello di flessibilità in modo che eventuali cambiamenti nelle richieste espresse dall'autorità pubblica o dal mutamento delle condizioni tecnologiche e dei metodi di distribuzione possano essere affrontati durante la vita del progetto, ad un costo tale da non intaccare il valore dell'opera;
- Il processo realizzativo e la struttura progettuale devono contenere incentivi tali da assicurare che gli assets e i servizi siano sviluppati e distribuiti in modo efficiente e efficace, includendo sia premi di produzione sia sgravi fiscali e deduzioni affini, predisposti dal soggetto pubblico;
- E' molto rilevante che la determinazione dei termini contrattuali sia individuata con riferimento alla realistica stima che l'autorità pubblica può ragionevolmente eseguire del periodo in cui sarà necessaria l'erogazione dei servizi di cui necessita;
- Devono esserci competenze e profili tecnici esperti sia nel settore pubblico che nel settore privato per far fronte sia alla fase progettuale che a quella attuativa;

75 Cfr. HM Treasury, *Value for Money Assessment Guidance*, November 2006.

76 Così, Germani A., *L'analisi del valore e la finanza di progetto*, Pubblica, dicembre 2002

E' importante, come anticipato, soffermarsi su una riflessione che caratterizza e distingue la finanza di progetto da altre forme di finanziamento delle opere pubbliche.

La funzionalità dell'opera, cioè la sua capacità di rispondere ai bisogni dell'utenza in modo efficiente e in base a principi di economicità, ha assoluta centralità, rispetto alla mera valutazione del suo valore immobiliare. Questo permette di discernere tra l'individuazione del "valore" dell'opera e la determinazione del "costo di costruzione". La teoria del valore, infatti, non individua nel "costo più basso" il parametro su cui stimare la convenienza di un'iniziativa, ma nella capacità di un'opera di erogare il servizio al cliente/utente e di ottenere un elevato livello di gradimento.

Questa logica è apparsa innovativa, rispetto alla tradizionale visione della realizzazione delle opere pubbliche, incentrata sull'appalto e sulla preoccupazione dell'impresa aggiudicatrice di contenere i costi della fase di costruzione. La fase di gestione e gli oneri connessi al buon funzionamento dell'opera sono stati per lo più ascritti alla responsabilità dell'ente appaltante-Pubblica Amministrazione, a scapito dell'efficienza della struttura.

La finanza di progetto, pur riconoscendo la rilevanza della fase di costruzione, apprezza la fase di gestione dell'infrastruttura e gli standard qualitativi di cui il cittadino contribuente vuole beneficiare.

1.8 *Project Financing* e servizi pubblici locali

Il ruolo dell'ente locale è sempre più ricondotto, dal mutato assetto normativo ed economico, a funzioni di indirizzo, programmazione, regolazione e controllo dei servizi pubblici di cui è titolare. La ricerca di nuove sinergie tra soggetti pubblici e privati, laddove ritenuta opportuna, deve essere mossa dalla contestuale necessità di garantire il benessere della collettività (*value for money*) e di produrre valore in capo alle imprese che, in forme diverse, operano nel mercato dei servizi pubblici.

Negli ultimi due decenni il crescente fabbisogno generato dagli investimenti ha suscitato nei soggetti pubblici uno specifico interesse verso tecniche e tematiche di gestione finanziaria precedentemente ignorate. Inoltre, come vedremo approfonditamente in seguito, sono emerse problematiche inerenti al risanamento della finanza pubblica, che fanno propendere le amministrazioni locali a ridurre gli investimenti infrastrutturali finanziati da risorse pubbliche, a ricercare capitali privati per la realizzazione di infrastrutture locali e a far concorrere in misura crescente anche le tariffe e i prezzi nel finanziamento dei servizi pubblici.

Gli investimenti nei servizi pubblici e anche in infrastrutture e in opere pubbliche sono diventati sempre più attraenti per i finanziatori privati che, nel caso specifico del ricorso al *project financing*, ambiscono a remunerare in modo congruo il proprio capitale.

Il *project financing* per i servizi pubblici locali, tramite concessione o società mista, si rivolge a nuove iniziative che possono implicare sia la costruzione ex novo di infrastrutture sia la ristrutturazione delle opere esistenti.

L'Ente locale mantiene, però, le funzioni di disciplina generale, di programmazione, di fissazione degli standard qualitativi, il controllo dei risultati e la vigilanza, delegando al soggetto privato quanto attiene alle attività operative per la gestione del servizio.

Il ricorso al *project financing* non esclude, come si è visto, il contributo finanziario pubblico all'iniziativa, ma l'intensità della partecipazione dei capitali privati e, quindi, del supporto offerto dall'amministrazione pubblica, deve essere oggetto di un'attenta analisi ex-ante, del tipo costi-benefici. L'evoluzione della presente ricerca, oltre a rappresentare diverse significative opzioni finanziarie esistenti, di derivazione pubblica, intenderà acclarare alcuni meccanismi da cui lo stesso *project financing* possa trarre giovamento, tenuto conto delle specificità del servizio pubblico oggetto di studio.

Il ricorso al *project financing* per gli investimenti afferenti all'erogazione di servizi pubblici pone di fronte alla necessità di attribuire uguale importanza alla realizzazione/costruzione delle infrastrutture e alla manutenzione delle stesse, da cui dipende il livello di soddisfazione dell'utenza che fruisce del servizio.

Da questo discende la centralità del soggetto pubblico anche nell'individuazione di un quadro regolamentare certo, essenziale per porre gli investitori nella condizione di basarsi su stime attendibili, e nella redazione di capitolati dettagliati a cui tutti i soggetti chiamati a far parte di un'iniziativa debbano fare riferimento.

In questo ambito sono, poi, di cruciale importanza i meccanismi decisionali che richiedono un'interazione molto stretta tra l'impresa privata, orientata alle logiche di produzione e di offerta aziendali, e l'amministrazione pubblica, concentrata sull'esigenza di soddisfare la domanda pubblica. Inoltre, è del tutto estranea alla realtà italiana, la previsione di un coinvolgimento dell'utenza nella definizione degli investimenti di pubblico interesse, limite rispetto al quale si cercherà di offrire qualche buon esempio proveniente dall'esperienza di Paesi esteri.

L'efficace applicazione del PF nell'ambito dei servizi pubblici locali presenta persistenti limiti, di cui il decisore/programmatore pubblico deve essere consapevole all'atto dell'adozione dei modelli gestionali e della definizione dei Piani economico-finanziari.

I programmi/progetti interessati hanno una durata molto lunga, anche superiore ai trent'anni, e prevedono, quindi, piani di ammortamento proporzionali che possono ricadere sulle tariffe imposte all'utenza. Queste ultime dovranno assicurare, infatti, un'integrale copertura dei costi, compresi gli ammortamenti economici, gli interessi finanziari e la remunerazione per i fattori produttivi.

Il Rapporto annuale dell'Osservatorio Nazionale del *Project Financing* pubblicato nel 2006⁷⁷, sottolinea l'ingresso del PPP in Italia in una "seconda fase", la cui caratterizzazione principale è data dalla centralità acquisita dalle Concessioni di servizi, aventi ad oggetto la concessione della gestione di servizi pubblici.

Sebbene il presente studio sia rivolto maggiormente all'aspetto del finanziamento per la "realizzazione delle opere", connesse all'erogazione di un servizio pubblico, il dato è rappresentativo del fatto che anche nel nostro Paese l'ingresso dei privati nella gestione e, seppur limitatamente, nel finanziamento dei "servizi di rete" - acqua, gas, energia e telecomunicazioni - è oggetto di viva e crescente attenzione.

Lo stesso report rileva le peculiari criticità associate al tentativo di affidare il servizio idrico integrato a soggetti esterni alle amministrazioni pubbliche, attestate da un'ampia sequenza di gare con esito negativo (annullate, deserte o non aggiudicate).

La trattazione successiva si focalizzerà, pertanto, sull'analisi del settore idrico, a cui è associato un servizio pubblico per eccellenza, vitale per i cittadini-utenti, ma soggetto a cruciali cambiamenti che il decisore pubblico è chiamato a fronteggiare, individuando le soluzioni più consone ed efficaci.

In particolare, l'analisi intende focalizzarsi sulla problematica del finanziamento degli investimenti in infrastrutture idriche, che rappresentano la dotazione basilare per il conseguimento di livelli qualitativamente soddisfacenti del servizio ed economicamente sostenibili.

⁷⁷ Santilli G. (a cura di), *Il mercato del Partenariato Pubblico Privato in Italia nel 2005*, Il Sole 24 Ore, 2006.

CAPITOLO II

Il ricorso alla finanza pubblica alla finanza privata negli investimenti del settore idrico

PARTE PRIMA

2.1 L'economia del settore idrico: principali caratteristiche

Introduzione

Tra i servizi di interesse pubblico il settore idrico si distingue per peculiarità specifiche, di cui è imprescindibile tenere conto nello svolgimento delle analisi economiche e finanziarie che lo riguardano. In particolare, nello scenario delle liberalizzazioni e privatizzazioni dei servizi pubblici, le caratteristiche tecnologiche ed economiche dell'industria idrica richiedono un approccio dedicato per la riorganizzazione del servizio idrico (Antonioli e Bognetti 2002) e per lo sviluppo di una corretta politica degli investimenti nel settore.

Si fa riferimento, *in primis*, alla natura del "bene acqua", una risorsa naturale essenziale e scarsa⁷⁸, e al forte coinvolgimento dei soggetti pubblici nella gestione dei servizi idrico e fognario. Ai fini del presente approfondimento è rilevante tener presente che la struttura dei prezzi dei servizi idrici è caratterizzata dalla presenza di un'incisivo utilizzo del "sussidio incrociato" (*cross subsidization*) e da un insufficiente *cost recovery*. Infatti, le water utilities spesso fanno affidamento solo in parte sulle tariffe – o su specifiche forme di tassazione imposte dalle autorità locali e da *water board* regionali – per coprire i costi di investimento o operativi. I conseguenti deficit di bilancio sono usualmente compensati ex post dai trasferimenti provenienti dai governi centrali o dai budget municipali.

Nel contesto europeo, la riflessione sulle modalità di finanziamento più adeguate in questo ambito deriva essenzialmente dalla crescente spesa per investimenti nel settore che tutti i Paesi hanno dovuto sostenere per adeguarsi alle direttive comunitarie sulla qualità dell'acqua, oltre che dalle novità introdotte nella finanza pubblica, sia a livello nazionale che locale, che hanno giustificato, più o meno opportunamente, le riforme avviate nel settore idrico. Queste hanno riguardato diversi aspetti, quali la necessità di perseguire la completa copertura dei costi (*full cost recovery*) – come prescritto dalla Direttiva Quadro 60/2000 – l'apertura del settore ai capitali privati, attraverso

⁷⁸ "...In most countries (especially in the Mediterranean area), water has always been considered as a merit good which everybody should have access to at a very low price". Cfr. Amato A., Conti M., *The economics of the water industry: technology, ownership and efficiency*, Franco Angeli, 2005

forme di partenariato pubblico privato, l'introduzione di principi aziendalistici, in un settore tradizionalmente regolamentato e gestito da soggetti pubblici, di privatizzazione e di concorrenza, con la finalità di minimizzare i costi nel settore, ridurre arretratezza e inefficienza e sfruttare le economie di scala (Amato e Conti, 2005).

Parlare di "concorrenza" nel settore idrico richiede, tuttavia, che si tenga conto di delicati equilibri tra i diversi soggetti coinvolti, che possono essere piccole municipalità e grandi multinazionali, e tra cui possono sussistere asimmetrie informative o interessi contrastanti, soprattutto nell'implementazione di grandi programmi di investimento.

Deve, inoltre, essere chiarito il dibattito sulla relativa efficienza della gestione pubblica o privata del servizio idrico, in quanto evidenze teoriche ed empiriche non hanno dato una risoluzione univoca alla questione, ma inducono a valutare prudentemente quando la privatizzazione delle imprese idriche sia opportuna e conveniente e quando, invece, si tratti di una delle possibili opzioni organizzative per la gestione del servizio.

2.1.1 Le caratteristiche dell'industria dei servizi idrici

Il ciclo dell'acqua comprende sia l'approvvigionamento e il prelievo (captazione) sia la distribuzione di questo bene ad usi civili ed industriali, sia la raccolta delle acque reflue e la loro depurazione (Cima e Malaman, 1998). L'industria dei servizi idrici è costituita dall'insieme dei soggetti che gestiscono tale processo, che – sia dal lato della domanda che dell'offerta - per le caratteristiche economiche del settore, giustifica l'ampio intervento delle autorità pubbliche, o direttamente o attraverso la regolamentazione economica e ambientale, o in entrambi i modi.

L'offerta

L'offerta dell'acqua potabile si attua attraverso un processo complesso, che include l'estrazione e il trattamento, la trasmissione e la distribuzione e, infine, la commercializzazione dell'output. I costi connessi all'estrazione e al trattamento possono variare in misura consistente in relazione alle diverse fonti di provenienza dell'acqua, ovvero fonti superficiali, quali fiumi e bacini (naturali e artificiali) oppure fonti sotterranee (falde e pozzi). Se talvolta le fonti sotterranee richiedono minori costi di trattazione di quelle fluviali, a causa dell'inquinamento di queste ultime, i costi di estrazione possono essere più alti per le fonti sotterranee, a causa dei maggiori costi di pompaggio.

Attraverso *network* di trasmissione e distribuzione l'acqua, una volta estratta e trattata, viene convogliata ai consumatori finali che spesso si trovano lontani dalle fonti estrattive. Lunghe tubature sono utilizzate per convogliare l'acqua dalla fonte estrattiva alla fase di trattamento,

dalla fase di trattamento ai serbatoi di raccolta e da un serbatoio ad un altro. Nella fase distributiva il trasporto dell'acqua agli utenti finali avviene attraverso una rete capillare di tubature di dimensioni più ridotte e i costi possono essere condizionati anche da fattori topografici e geografici.

Successivamente si ha la fase di scarico con l'utilizzo della rete fognaria, e il trasporto delle acque reflue agli impianti di depurazione che svolgono l'ultima fase del ciclo. La depurazione comprende infatti l'attività di trattamento delle acque reflue precedente allo scarico delle medesime nei mari e nei fiumi (Antonioli e Fazioli, 2002).

Il settore fognario costituisce di per sé un'attività distinta rispetto all'offerta dell'acqua, sebbene ci possano essere ragioni che giustificano una gestione congiunta dei servizi idrico e fognario, per le economie di scopo tra di essi. In questo caso potrebbero ottenersi dei risparmi attraverso la condivisione di inputs, chimici, energetici o anche di lavoro specialistico. Inoltre, la gestione congiunta può anche produrre l'internalizzazione di esternalità generate durante il ciclo dell'acqua (i residui fognari immessi in un fiume possono, per esempio, essere utilizzati come una fonte di acqua potabile da un'impresa idrica).

La domanda

L'industria idrica presenta anche importanti caratteristiche dal lato della domanda. Soprattutto per quanto riguarda il consumo familiare la domanda è fortemente inelastica rispetto al prezzo. Questo, come insegna la *monopoly pricing theory*, comporta una notevole perdita di benessere per i consumatori, perché il monopolista non è vincolato da consumatori che possono rivolgersi a prodotti differenti o a ridurre sostanzialmente il consumo idrico.

L'industria idrica è considerata, inoltre, un monopolio naturale se, per ragioni tecnologiche, è efficiente in termini di costi avere un'unica impresa che serve l'intero mercato. Tali caratteristiche di monopolio naturale derivano, infatti, principalmente dagli elevati costi delle tubature e delle reti fognarie, che rappresentano una frazione consistente dei costi totali dell'industria.

Le caratteristiche monopolistiche dell'industria idrica e la sua natura non contendibile sono state le principali motivazioni per la proprietà pubblica e per la stringente regolamentazione dei prezzi.

La presenza di un monopolio naturale è spesso associata all'esistenza di crescenti economie di scala, a cui si riconduce anche il discorso dell'ottima struttura orizzontale e verticale dell'industria idrica. Svariate analisi e studi econometrici sono stati svolti in proposito, ma in questa sede interessa rilevare che i risultati ottenuti dipendono frequentemente dal campione utilizzato per condurre tali approfondimenti e non è possibile, pertanto, affermare univocamente l'esistenza di economie di scala crescenti nell'industria idrica (Amato e Conti 2005). E' possibile, tuttavia, individuare l'incidenza delle economie di scala nella fase di produzione, ma la loro contrapposizione alla fase distributiva: per una rete di estensione data, un incremento nel volume

di acqua prodotta permette una significativa riduzione dei costi medi. Tuttavia, se l'area servita dalla *water utility* si accresce, alcune voci di spesa probabilmente possono aumentare ad un tasso più alto della media.

Alcuni studi hanno acclarato, pertanto, che l'efficiente scala dei costi per una *water utility* si identifica al livello di una provincia, o, al livello di un numero di utenti intorno al milione. Questo avvertimento è coerente con il processo di razionalizzazione e concentrazione in corso in diversi Paesi europei, considerate le dimensioni delle loro *water utilities*.

Possiamo formalizzare brevemente la definizione di monopolio naturale, ricorrendo al concetto della subadditività della funzione di costo (Baumol, Panzar e Willing, 1982).

Nel caso, teorico, di un'azienda monoprodotta e di un vettore di produzione $q = (q_1, \dots, q_n)$ si ha:

$$\sum_{i=1}^n C(q_i) > C(q)$$

per ogni k tale che:

$$\sum_{k=1}^K q_k = q$$

Una funzione di costo è, quindi, subadditiva quando è conveniente produrre tutto l'output in un'unica impresa, piuttosto che in differenti unità. Tuttavia, crescenti rendimenti di scala sono una condizione sufficiente, ma non necessaria per la subadditività della funzione di costo.

Baumol e altri (1982) descrivono un'industria con alti costi fissi e costi marginali crescenti, con una funzione di costo dalla tradizionale forma convessa e subadditiva in una frazione della parte crescente della funzione stessa.

Nel caso di un'impresa multiprodotta, invece, i rendimenti crescenti di scala non sono una condizione né necessaria, né sufficiente per la subadditività della funzione di costo. Possiamo anche formalizzare l'economia di scala attraverso la quantità:

$$\Phi_q = C(q) / \sum_{i=1}^n (6C/6q_i)q_i$$

Che rappresenta l'inverso dell'elasticità dei costi totali, con riferimento al cambiamento proporzionale nel livello degli outputs, lasciando fissa la proporzione della quantità prodotta.

Questa espressione ci consente di introdurre anche il concetto di economie di scopo, in quanto, in un'industria multiprodotto un'impresa può aumentare la sua dimensione e incidere sulla propria struttura dei costi, o incrementando il volume dei prodotti proporzionalmente, oppure modificando il mix degli output. In quest'ultimo caso rileverà l'esistenza di economie di scopo (o di diversificazione). L'esemplificazione formale della presenza di economie di scopo, nel caso di due soli prodotti, è data da: $C(q_1, 0) + C(0, q_2) > C(q_1, q_2)$.

Queste brevi osservazioni esprimono alcuni orientamenti di interesse, sia per quanto concerne l'ampio dibattito relativo all'ottima struttura dell'industria idrica (offerta di servizio idrico e fognario), sia per quanto riguarda la conveniente combinazione di economie di scala ed economie di scopo, a perseguimento dell'efficienza produttiva.

Le indicazioni sopra riportate avvalorano le posizioni della maggior parte degli economisti, che considerano l'industria idrica un monopolio naturale. Per le finalità di questo studio, sono, infatti importanti alcune caratteristiche economiche dell'industria, che incidono inevitabilmente sulle scelte finanziarie a sostegno degli investimenti.

La rete delle tubature e delle strutture fognarie comportano costi molto elevati, che rappresentano la maggiore frazione dei costi totali. Questo, naturalmente, non rende conveniente la duplicazione di tali infrastrutture e non promuove, quindi, la concorrenza tra le imprese dal lato del prodotto⁷⁹. Un altro punto di rilievo è dato dal fatto che il valore del servizio erogato (idrico e fognario) è estremamente basso rispetto al costo delle infrastrutture.

MacMaster e Sawkins (1993) hanno, in aggiunta, sottolineato l'importanza delle economie di scala nella costruzione e nella gestione delle infrastrutture, più che nel trattamento e nella distribuzione

⁷⁹ Sul punto si è soffermato ampiamente Arnaudo, osservando che tra i servizi a rete e di utilità pubblica l'approvvigionamento di acqua si distingue dai servizi dei settori dell'elettricità, del gas e di telecomunicazione, essendo quello che si presta di meno all'introduzione della concorrenza nel mercato. I motivi, secondo l'autore, sono quattro:

- 1) Gli alti costi di capitale non rendono possibile duplicazioni (o moltiplicazioni) fisiche della rete, ciò che sarebbe propedeutico ad una concorrenza facility based;
- 2) Sono poche le interconnessioni tra i diversi bacini idrografici, pertanto è poco praticabile la gestione della domanda attraverso fonti di offerta differenziate;
- 3) L'alto costo di trasporto della risorsa idrica rispetto al suo prezzo di vendita ai consumatori non permette di estendere la competizione tra providers o tra impianti di depurazione distanti dal luogo di erogazione del servizio finale;
- 4) La scelta di avere un unico provider si riconduce anche alla necessità di controllare il rischio di qualità e i danni alla salute pubblica, in cui si potrebbe incorrere a causa dell'inevitabile mescolanza delle risorse idriche nelle tubature, che renderebbe difficile la distinzione tra acque di qualità diversa, fornite da soggetti diversi.

Cfr. Arnaudo L., *Gestione giuridica delle acque e concorrenza nei servizi idrici*, Mercato Concorrenza Regole n. 3, 2003.

dell'acqua, in quanto il risparmio di alcuni costi derivante da una maggiore scala, può tradursi nell'accesso più conveniente alla finanza di debito.

Ci sono, tuttavia, alcune forme di concorrenza introducibili in questo mercato, proposte dalla teoria economica e da svariate esperienze internazionali.

Un esempio è dato dall'introduzione della concorrenza diretta nel mercato del prodotto, realizzabile, nel caso in cui esista una rete a livello nazionale o almeno regionale, attraverso cui gli operatori, possano offrire la propria acqua, in modo concorrenziale, come già avviene nel mercato dell'elettricità. Tuttavia questa forma di concorrenza dal lato dell'offerta potrebbe risultare poco conveniente per l'elevato costo di pompare l'acqua su lunghe distanze (Cowan, 1997) e anche per il fatto che il maggiore valore aggiunto derivante dalla fase di distribuzione, quasi certamente sarebbe soggetto a una regolamentazione. Infatti, non è dalla distribuzione del servizio che deriva il maggior valore aggiunto nell'industria idrica, ma dalla infrastruttura, in quanto il servizio, a differenza che – per esempio – nel settore elettrico, è più difficilmente soggetto alla liberalizzazione.

Una altra caratteristica distintiva dell'industria idrica è data dall'impossibilità di convertire l'utilizzo della rete ad altri scopi rendendo vantaggioso anche l'ingresso di nuovi soggetti: le infrastrutture sono ampiamente ammortizzate e sono quindi consistenti i costi di ammortamento (*sunk costs*).

In generale, non si considera negativa l'introduzione della concorrenza nell'offerta dei servizi, ma alcune condizioni devono essere soddisfatte, affinché si producano risultati efficienti (Amato e Conti 2005). Ci si riferisce, ad esempio, al rispetto della concorrenza nelle fase di scelta dei gestori idrici, talvolta minacciata dalla presenza di grosse multinazionali, o alla presenza di elevati costi di transazione, che le autorità pubbliche possono controllare attraverso il rafforzamento e il monitoraggio dei contratti stipulati per la gestione dei servizi.

Secondo Ouyahia (2006)⁸⁰, nel settore idrico europeo esistono tre principali modelli concorrenziali:

- 1) Il modello inglese di totale privatizzazione, in cui sia la proprietà che il management sono privati;

La peculiarità di questa forma concorrenziale consiste nel trasferimento integrale di monopoli naturalmente gestiti dal soggetto pubblico ad una impresa privata, sulla base della vendita a

⁸⁰ Ouyahia, M. A. (2006). "Public-Private Partnerships for Funding Municipal Drinking Water Infrastructure: What are the Challenges?" PRI Project Sustainable Development.

investitori privati di tutte le attività tangibili⁸¹ (quali tubature, impianti per il trattamento delle acque reflue e sistemi di captazione).

In Inghilterra e Galles, i principali fautori di questo modello, è stata adottata dal regolatore (OFWAT) una concorrenza indiretta, attraverso la *yardstick competition* (o concorrenza comparativa).

OFWAT raccoglie periodicamente degli indicatori di performance dalle imprese che operano nell'industria idrica e li rende pubblici. Si innesca, quindi, una concorrenza comparativa con la finalità di introdurre la tipica "pressione" sugli operatori, di un comune mercato concorrenziale (Euromarket, 2003).

2) Il modello francese di management delegato, in cui la proprietà è in mani pubbliche e il management si basa su un mix di sistemi pubblici e privati;

Questa forma di concorrenza "per il mercato" si attua quando operatori pubblici o privati concorrono all'assegnazione di un contratto (di concessione o leasing) attraverso una gara pubblica. L'offerta concorrenziale di servizi idrici da parte di soggetti privati si è diffusa oltre che in Francia in altri Paesi europei ed è stata caldeggiata anche da agenzie di credito internazionali, quale la Banca mondiale, per l'organizzazione dei sistemi idrici dei paesi in via di sviluppo.

Da questo approccio possono derivare molte forme di partnerships, la cui realizzazione dovrà essere subordinata ad alcune analisi imprescindibili, nel contesto di riferimento: l'analisi dello stato dell'infrastruttura; l'analisi del quadro normativo; l'analisi del sostegno o della contrarietà locale allo sviluppo della partnership e l'analisi della fattibilità finanziaria dell'operazione (Ouyahia, 2006).

3) Il modello tedesco, in cui le autorità pubbliche regolano le imprese parzialmente privatizzate attraverso la creazione di *board* di supervisione e la nomina di supervisori all'interno di esse (Wackerbauer 2006).

Il modello risulta ben rappresentato dal caso della città di Berlino, in cui l'impresa municipale è parzialmente partecipata da aziende private: nel 1998 Berliner Wasserbetriebe fu

⁸¹ In questo contesto, un altro modo di introdurre la concorrenza nel settore idrico, dal lato del prodotto, è stato attraverso il cosiddetto *common carriage*, ovvero l'utilizzo della rete come un mezzo da condividere tra i diversi operatori, resa accessibile ai concorrenti dal monopolista, sulla base di un principio di non discriminazione. Il caso più noto è dato dall'esperienza di Inghilterra e Galles, dove, facendo seguito al *Water Act* del 2004, il governo britannico ha stimolato la concorrenza sul mercato del prodotto nel settore idrico. E' stata esercitata una "pressione" concorrenziale sia nella fase del trattamento e della produzione che in quella della commercializzazione, anche se sono emerse delle problematiche, anche sanitarie, per il mix di acque provenienti da diversi produttori, o per il *cream-skimming behaviour* dei nuovi entranti (Amato e Conti, 2005, *op. cit.*).

parzialmente privatizzata, con il 50.1% delle azioni di controllo acquisite dallo Stato Federale di Berlino e il 49.9% di azioni acquisite da imprese private. La finalità della holding è quella di controllare e realizzare ulteriori sviluppi del business concorrenziale e di controllare i lavori infrastrutturali di Berlin Water Works.

Se si amplia l'osservazione allo scenario complessivo dei servizi pubblici, si rilevano alcuni fattori di cambiamento che hanno condizionato il processo di liberalizzazione degli ultimi anni:

- lo sviluppo tecnologico (soprattutto nelle telecomunicazioni e nell'elettricità);
- la diversificazione dei bisogni e della domanda, derivanti dalle nuove richieste dell'utenza riguardo ai servizi, alla qualità e alla soddisfazione dei diversi bisogni e desideri;
- le carenze talvolta associate alla gestione pubblica e al malfunzionamento di precedenti assetti organizzativi e regolamentari;
- l'influenza crescente di teorie neoliberiste e il richiamo ai valori concorrenziali da parte delle istituzioni comunitarie, a supporto dello sviluppo del mercato interno.

Il prospetto che segue, proposto da Euromarket, rappresenta schematicamente l'andamento delle liberalizzazioni nei diversi settori.

Figura 6: Andamento delle liberalizzazioni nei servizi pubblici

	Technological Development	Changes in Demand	Failure of Public Management	Potential Competitors (e.g., TNCs)	EU (e.g., internal market)
▲ Non-reserved postal services	■	■			■
Telecom (business)	■	■			■
Air Services				■	■
Telecom (residential)	■	■			■
Electricity			■	■	■
Reserved postal services	■	■			
Gas				■	■
Railways		■	■		■
Water			■	■	

Nota: Il vettore indica che i settori alla base sono meno liberalizzati di quelli in alto

Fonte: Euromarket, 2003

E' evidente come nel settore idrico, a differenza di altri – elettricità, telecomunicazioni, servizi postali e trasporti – non sia stata svolta la politica europea di liberalizzazione dei servizi di rete, sebbene, come questo studio prova a rappresentare concentrandosi sugli aspetti finanziari del fenomeno, sia possibile analizzare una pluralità di esperienze riconducibili alle forti tensioni evolutive in essere.

2.1.2 La relativa efficienza dell'assetto proprietario nell'industria idrica: approvvigionamento pubblico *versus* approvvigionamento privato dei servizi idrici

Un aspetto del dibattito particolarmente controverso è quello della relativa maggiore efficienza dell'assetto proprietario privato, rispetto a quello pubblico, delle *water utilities* o viceversa.

Si può infatti affermare che negli ultimi anni le politiche e le decisioni programmatiche in questo ambito siano spesso state condizionate dal presupposto, tutt'altro che comprovato, della maggiore efficienza del settore privato, in termini di migliori performance e di superiori capacità gestionali dell'impresa privata, oltre che dal beneficio intrinseco derivante dalla concorrenza nel mercato, che prescindono dai condizionamenti politici stringenti che vincolano l'impresa pubblica e il suo processo decisionale. Parte del dibattito riguardante la politica infrastrutturale e l'erogazione dei servizi idrici, è dominato, pertanto, dalla convinzione che il coinvolgimento di soggetti privati sia un obiettivo in sé ed un risultato desiderabile (Hall e Lobina, 2005).

L'evidenza empirica e i dibattiti teorici hanno supportato questa affermazione in alcuni casi (per esempio, Shleifer, 1998; Shirley e Walsh, 2000⁸²; Megginson e Netter, 2001), ma la più recente letteratura non rileva chiaramente se i benefici usualmente ricondotti alla proprietà privata si rivelino bene anche in situazioni, tipiche delle *public utilities*, in cui l'impresa, sia pubblica che privata, non deve fronteggiare alcuna concorrenza nel mercato del prodotto e in cui alcuni elementi, quali le distorsioni regolamentari, possono condizionare il comportamento degli operatori privati e pubblici (Amato e Conti, 2005).

Questo induce ad una più attenta ponderazione dei casi specifici, del contesto di riferimento, degli aspetti finanziari ed economici, piuttosto che enfatizzare l'aspetto del modello organizzativo prevalente, pubblico o privato che sia.

⁸² Shirley Mary and Walsh Patrick. 2000. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." *World Bank Policy Research Working Paper 2420*. Washington, D.C.: World Bank <http://econ.worldbank.org/files/1175wps2420.pdf>. In questo paper della Banca Mondiale di 24 studi comparativi in infrastrutture, la metà hanno rivelato una maggiore efficienza di soggetti privati, 7 casi non hanno consentito di dichiarare una maggiore efficienza, né in capo al soggetto pubblico né in capo al soggetto privato, e solo 5 casi hanno rappresentato un settore pubblico più efficiente. Tuttavia, dei 24 casi, soltanto 2 riguardavano studi condotti nell'industria idrica, eseguiti negli anni '70: uno di questi, con un campione di riferimento di due imprese, ha concluso che la gestione privata fosse più efficiente; l'altro, con un campione di riferimento di 214 unità, ha decretato la migliore performance del settore pubblico.

Poiché non esiste uno studio che riporti l'evidenza empirica internazionale sulla relativa efficienza degli operatori pubblici e privati e sugli effetti della privatizzazione nell'industria idrica, Amato e Conti hanno proposto una analisi e un commento dei principali papers che abbiano affrontato tale problematica negli ultimi 25 anni, dividendoli in due gruppi principali: il primo, basato sugli studi aventi ad oggetto campioni rappresentativi statunitensi – in considerazione dell'assetto proprietario misto dell'industria idrica americana – il secondo ha raggruppato i rimanenti papers. In aggiunta, nell'ambito di ciascun gruppo, si sono differenziati gli studi condotti in base alle differenti metodologie statistiche adottate (econometriche o tecniche di programmazione lineare) e all'ordine cronologico degli approfondimenti.

Questo approfondimento si è concentrato, quindi, su evidenze teoriche ed empiriche. Tra gli argomenti teorici a sostegno della maggiore efficienza dell'impresa privata troviamo:

- *la teoria dei diritti di proprietà e la teoria della scelta pubblica*. Si suppone, generalmente, che gli azionisti di un'impresa privata abbiano grandi incentivi a perseguire l'obiettivo della minimizzazione dei costi e di introdurre tecniche più produttive, allo scopo di internalizzare i guadagni in termini di efficienza ottenuti, attraverso la vendita delle loro azioni sul mercato dei capitali. Al contrario, l'assenza di diritti di proprietà in capo ai cittadini-contribuenti, che sono anche i proprietari dell'impresa pubblica, determinerebbe scarsi incentivi a migliorarne la produttività e l'efficienza, che può potenzialmente incrementare le vendite e/o ridurre i costi. La teoria della scelta pubblica, in aggiunta, sottolinea lo scarso interesse dei manager pubblici a investire in progetti di lungo periodo, a causa del ridotto orizzonte temporale offertogli da incarichi subordinati alle dinamiche politiche e all'avvicinarsi dei governi.

Tra le altre considerazioni, si ricorda, inoltre, la tendenza delle imprese pubbliche ad aumentare il personale impiegato (Stigler, 1971), per ricompensare l'elettorato del sostegno accordato ai politici.

Tuttavia, è possibile riportare anche alcune argomentazioni teoriche a sostegno della maggiore efficienza dell'impresa pubblica. Tra le più note, si annovera

- *il condizionamento negativo della regolamentazione sulle private utilities, che può determinare l'effetto Averch – Johnson* (Averch e Johnson, 1962)⁸³.

In sintesi, si assume che il regolatore fissi un tasso di rendimento massimo consentito all'impresa, mentre a quest'ultima, che opera in rendimenti di scala crescenti, rimangono le decisioni circa l'impiego dei fattori e il prezzo del servizio offerto. Il vincolo imposto all'impresa, quindi, cerca di fissare un limite massimo dei suoi profitti stabilendo il massimo tasso di rendimento del capitale ma lasciando l'impresa libera di scegliere la quantità di capitale impiegato. Ne deriva così un incentivo, per l'impresa, ad un impiego eccessivo di

⁸³ Sul tema della regolazione nei servizi pubblici si rimanda a Croce G., *La regolazione dei servizi pubblici in condizione di informazione asimmetrica: una introduzione*, Working paper N. 31, Università degli studi di roma la sapienza dipartimento di economia pubblica, 2000.

capitale rispetto al livello efficiente (inefficienza tecnica), allo scopo di aumentare l'ammontare dei profitti, con la conseguenza di distorcere anche il prezzo (inefficienza allocativa).

E' interessante, inoltre, l'argomentazione di De Fraja (De Fraja, 1993)⁸⁴ che ha proposto un teorema, che mostra che un Governo con la finalità di massimizzare il surplus dei consumatori può essere più efficace nel perseguire una produzione efficiente, rispetto a un gruppo di azionisti con la finalità di massimizzare il profitto. Il fatto di avere il reddito del consumatore nella propria funzione obiettivo può rendere l'attività di riduzione del costo più apprezzabile per il governo stesso, per cui sarà pronto a compensare di più il manager. Questa evidenza teorica viene rafforzata dall'autore anche introducendo la funzione di utilità del manager nella funzione obiettivo del governo.

Un altro teorema è stato elaborato da Sappington e Stiglitz (1987), rappresentando le condizioni sotto cui il governo, attraverso un appropriato meccanismo progettuale, può appaltare al settore privato la produzione di beni e l'erogazione di servizi. Il principale aspetto della loro analisi consiste nell'evidenziare che le condizioni per cui l'appalto può funzionare efficientemente non sono spesso riscontrabili, così che la convenienza di prediligere la gestione pubblica a quella privata va valutata caso per caso, in relazione alla natura dei beni prodotti, alla tecnologia impiegata, all'esistenza di un'effettiva concorrenza nella fase di gara, e al trade-off tra i benefici dell'intervento pubblico nella produzione e degli aspetti contrattuali e i costi in termini di diluizione degli incentivi.

Amato e Conti, nella sopra citata *review* di alcuni importanti contributi teorici, pongono l'accento sul tema della proprietà municipale delle *public utilities*, che è cruciale nell'industria idrica e che può essere caratterizzata da un livello più elevato di efficienza rispetto alla proprietà governativa, correlata al fatto che le municipalità, essendo soggette a vincoli di bilancio più stringenti, utilizzano i profitti delle proprie *public utilities*, per finanziare altri servizi locali. Secondo tale approccio, come puntualizzano anche Battacharyya e altri⁸⁵, gli incentivi a monitorare l'operato dei managers sarebbero superiori nelle *utilities* di proprietà municipale che in quelle di proprietà governativa. Tuttavia, anche questa osservazione viene argomentata diversamente dai vari autori, non rendendo agevole, dal punto di vista teorico, la preferenza per un assetto proprietario, pubblico o privato, o per una specifica dimensione, municipale o governativa, del gestore.

Se all'analisi teorica sostituiamo quella empirica, ricchissima, a sua volta, di studi e osservazioni, ci imbattiamo in molteplici evidenze del fatto che non ci sia una sistematica e significativa

⁸⁴ De Fraja G., 1993, "Productive efficiency in Public and Private Firms", *Journal of Public Economics*, 50

⁸⁵ Battacharyya A., Parker E., e Raffie K. (1994), "An examination of the effect of ownership on the relative efficiency of public and private water utilities", *Land Economics*, 70.

differenza tra gli operatori pubblici e privati in termini di efficienza o di altre misure di performance.

*"It cannot be taken for granted that PPPs are more efficient than public investment and government supply of services (...) Much of the case for PPPs rests on the relative efficiency of the private sector. While there is an extensive literature on this subject, the theory is ambiguous and the empirical evidence is mixed. ..."*⁸⁶

Questa affermazione, tratta da uno studio del Fondo Monetario Internazionale, scritto in consultazione con la Banca Mondiale, è indicativa di un approccio più cauto rispetto al sostegno a lungo concordato, dalle istituzioni internazionali, a forme di privatizzazione dei pubblici servizi.

Questa affermazione, inoltre, ha fatto seguito ad alcune precedenti dichiarazioni della Banca Mondiale, che esprimevano una posizione neutrale rispetto agli operatori pubblici o privati. Hall e Lobina citano, in proposito, un articolo pubblicato dal Wall Street Journal nel luglio del 2003⁸⁷, in cui si osservava un cambiamento della posizione dei funzionari della Banca Mondiale, sulle politiche di privatizzazione: *"World Bank officials have now decided it doesn't matter so much whether infrastructure is in public or private hands"* (Hall e Lobina, 2005).

Quanto affermato fermamente dai due ricercatori del PSIRU, sul fatto che non sia possibile individuare un intrinseco vantaggio in termini di efficienza nell'affidamento a un soggetto privato di un'operazione, viene di fatto confermato da una pluralità di approfondimenti.

La robusta *review* di Amato e Conti, prendendo in considerazione un ampio numero di studi empirici condotti sul tema dell'efficienza relativa degli operatori idrici privati e pubblici, ha incluso analisi basate su differenti tecniche (parametriche e non parametriche), su osservazioni in merito alle diverse tipologie di efficienza (tecnica, allocativa, economica), su riferimenti a diverse tipologie di costi (variabili, operativi, totali) e su diversi campioni rappresentativi (operatori idrici delle aree urbane e operatori idrici delle aree rurali), giungendo alla conclusione di escludere la superiore efficienza degli operatori privati nell'industria delle *water utilities*.

A tale proposito è di grande interesse anche un recente studio di Baietti⁸⁸ che si concentra sulle caratteristiche delle *public utilities* del settore idrico con performance positive. L'analisi si sofferma su undici casi di studio, di cui si riporta in basso la tabella riepilogativa, con la finalità di individuare gli importanti fattori che influenzano la performance di tali operatori (Baietti et al. 2006).

⁸⁶ International Monetary Fund Public-Private Partnerships March 12, 2004 <http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm>

⁸⁷ Wall Street journal 21 July 2003 *The World Bank as Privatization Agnostic*

⁸⁸ Baietti A., Kingdom W., Meike V. G., *Characteristics of well performing public water utilities*, Water Supply & Sanitation Working Notes, Note No. 9, February 2006

Figura 7: Water utilities pubbliche con performance positive

Case study, country	Institutional model	Decentralization level	Country income level	Per capita income, US\$/year	Tariff US\$/m ³ , (% per capita income/month)	Working ratio	Unaccounted for water (UFW)
AQUA, Poland	Mixed company	Regional	Middle income	4,570	1.00 (0.26%)	36%	42%
HPWSC, Vietnam	Statutory body	Municipal	Lower income	430	0.18 (0.50%)	62%	32%
JNB Water, South Africa	Government-owned company	Municipal	Middle income	2,500	0.68 (0.33%)	53%	35%
NWSC, Uganda	Statutory body	National	Lower income	240	0.40 (2.00%)	79%	39%
ONEA, Burkina Faso	Government-owned company	National	Lower income	250	0.69 (3.31%)	66%	17%
PUB, Singapore	Statutory body	National	High income	20,690	0.68 (0.04%)	58%	5%
PWD, USA	Ring-fenced department	Municipal	High income	35,400	1.88 (0.06%)	67%	32%
SANASA, Brazil	Mixed company ^a	Municipal	Middle income	2,830	0.26 (0.11%)	79%	26%
Scottish Water, UK	Government-owned company.	National	High income	25,510	1.79 (0.08%)	52%	42%
SIMAPAG, Mexico	Statutory body	Municipal	Middle income	5,920	0.35 (0.07%)	77%	18%
SONEDE, Tunisia	Statutory body	National	Middle income	1,990	0.41 (0.25%)	98%	20%

Nota a) SANASA is actually owned by the Campinas municipal government, which has 99.9 percent of its shares.
Fonte: Baietti et al. 2006.

Come si evince dal prospetto riepilogativo, la forma istituzionale di tutte le utilities incluse nel campione le qualifica quali operatori pubblici, trattandosi o di organi dello Stato (*statutory body*), o di aziende governative, o di società miste, ma a prevalente partecipazione pubblica. Nelle aziende pubbliche, un board di direttori viene nominato, il management esecutivo viene posto in carica di operazioni ordinarie e i conti sono separati da quelli di altre organizzazioni dello Stato. Le imprese di proprietà governativa risultano regolamentate dalle leggi delle imprese pubbliche e gli organi dello Stato sono definiti come aziende pubbliche, in virtù della legge che le costituisce. Le eccezioni sono costituite da quelle utilities (AQUA e SANASA) che sono governate dal diritto commerciale privato e che pertanto operano come aziende private di cui il governo è solo un azionista. C'è, poi, il caso singolare, che verrà descritto e analizzato successivamente, del *Philadelphia Water Department*, che lavora come parte del governo municipale di Philadelphia (USA), sebbene sia un dipartimento *ring-fenced* con distinti conti finanziari.

Gli ambiti di interesse analizzati per valutare l'efficienza e la performance all'interno del campione sono, tuttavia, molteplici:

- l'autonomia rispetto al contesto esterno;
- la contabilità esterna, consistente nelle diverse contabilità, di cui si deve dare conto agli *stakeholder* esterni alla utility⁸⁹;
- la contabilità interna, rappresentativa sia della capacità dell'impresa di conseguire gli obiettivi prefissati (efficacia), sia l'efficacia dei costi delle risorse utilizzate per erogare i servizi idrici (efficienza);
- l'orientamento al mercato;
- l'orientamento al consumatore;
- la cultura aziendale prevalente.

In sintesi, sia l'impostazione adottata sia le conclusioni a cui lo studio in parola perviene avvalorano la necessità di ampliare le variabili oggetto di analisi e di prescindere da approcci pregiudiziali. Le public utilities nei casi di studio hanno mostrato una comune familiarità con filosofie gestionali e pratiche, sia del settore pubblico che privato. L'analisi ha rilevato in modo più comprensibile come, attraverso metodi, processi, procedure e approcci possano migliorare le performance nel settore delle *public sector utilities*. Inoltre, non sarebbe possibile applicare comportamenti standardizzati a imprese diverse, non potendo, quindi, prescindere da un'analisi puntuale del singolo caso⁹⁰.

Un approccio "pragmatico"⁹¹ sul tema della proprietà dell'industria idrica è stato adottato dal *World Panel*, che ha osservato che l'introduzione, negli ultimi 15 anni in particolare, degli operatori privati in Paesi che non ne abbiano avuto mai esperienza è un processo complesso e di difficile implementazione.

⁸⁹ Sono questi soggetti che, nell'adempimento di specifiche funzioni, incidono sulla progettualità e sull'operatività dell'impresa, per quanto concerne, in particolare: il processo decisionale, l'assetto proprietario, la regolamentazione, la domanda del servizio, il finanziamento. Cfr. Baietti et al., op. cit.

⁹⁰ "A good example is how PUB (Singapore) has increased its efficiency through a combination of measures that include developing a culture of excellence within the organization, a flexible personnel policy based on merits and qualification and extensive training, and the implementation of a multilayered organization" Cfr. Baietti et al., op. Cit.

⁹¹ "The ownership of the water industry generates passionate debate. The panel, by contrast, takes a pragmatic view of the issue based on its observations of past experience, the current situation, and future requirements." Cfr. *Report of the World Panel on Financing Water Infrastructure- Financing Water For All*, CHAIRED BY MICHEL CAMDESSUS, REPORT WRITTEN BY JAMES WINPENNY, 2003. Il World Panel è un gruppo costituito con un'iniziativa congiunta del *Global Water Partnership*, del *World Water Council* e del terzo *World Water Forum* di Kyoto e racchiude esperti finanziari che hanno approfondito molte problematiche inerenti al settore idrico, su scala globale, con speciale riferimento alle modalità di attrarre nuove risorse finanziarie nel settore. Costituito nel 2001, include 20 personalità di massima esperienza, rappresentanti governativi, esperti di finanza, funzionari ministeriali, soggetti provenienti da agenzie finanziarie internazionali di sviluppo, banche commerciali e altri intermediari finanziari, organizzazioni non governative attive nel settore idrico e professionisti indipendenti.

In particolare, se si limita l'osservazione agli investimenti in infrastrutture, il settore idrico è stato il meno attrattivo per gli investitori privati, specialmente nelle economie emergenti, dove solo il 3% della popolazione dei Paesi in Via di Sviluppo è servita da operatori totalmente o parzialmente privati.

Per 40 anni, dopo il 1950, gli aiuti e i finanziamenti internazionali al settore idrico sono stati interamente rivolti ad autorità pubbliche e a soggetti pubblici. Prima del 1980 le uniche iniziative private erano limitate alla Francia e a piccole aree del Regno Unito, ad alcuni schemi proprietari delle utilities statunitensi e a poche città della Spagna. Per questo le privatizzazioni del Regno Unito avviate alla fine degli anni '80 suscitavano grande interesse, soprattutto negli osservatori internazionali che per decenni avevano assistito alle difficoltà riscontrate dalle public utilities nel tentativo di riformarsi e di conseguire maggiori livelli di efficienza, oltre che di contrastare la corruzione, maturando delle aspettative sull'impatto che le nuove politiche potevano produrre anche nelle economie più arretrate (World Panel, 2003).

2.1.3 Una classificazione dei principali modelli gestionali dei servizi di produzione e distribuzione dell'acqua potabile in Europa

E' utile, in questa fase della trattazione, riportare una rappresentazione generale dei *trend* prevalenti nel contesto europeo, nella gestione del servizio idrico per usi personali. Sebbene si circoscriva l'osservazione a questo scenario, alcuni elementi di rilievo provengono, come si vedrà anche successivamente, da altre esperienze internazionali e, seppur con le dovute differenze, dall'evoluzione di tali problematiche nei Paesi in Via di Sviluppo⁹².

Diversi progetti di ricerca e organizzazioni internazionali⁹³ hanno analizzato lo scenario attuale e le prospettive di cambiamento per i prossimi anni del settore idrico, tenendo conto sia di fattori sociali e tecnologici, sia della struttura dell'industria idrica.

Si può proporre, *in primis*, una generalizzazione che colga gli aspetti rilevanti della struttura del mercato dell'offerta idrica, in base ai diversi sistemi gestionali riscontrabili.

⁹² L'esperienza dei Paesi in Via di Sviluppo non può che presentare specificità che la differenziano, per ragioni storiche, sociologiche e strutturali, dall'esperienza delle economie evolute. Tuttavia, come la letteratura e i supporti documentali sul tema evidenziano, *"Much of the same debate over the roles of public and private actors in water services is occurring in developing and transitional countries – for many of the same reasons. Declining public funds, deteriorating and undersized government water systems, opportunities for attracting new private investment, technical knowledge, and management systems – all are part of the mix (Cfr. OECD, Global trends in water supply and waste water financing and management: changing roles for the public and private sector, 2000).*

⁹³ Si fa riferimento, tra gli altri, a Eureau (1996), *Management Systems of Drinking water Production and Distribution Services in the EC Member States*; Euromarket (2004) *Analysis of the European Water Supply and Sanitation Markets and its possible evolution*; OECD (2006), *Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity*.

La differenziazione tra sistemi gestionali è stata ricondotta frequentemente (Eureau 1992; Eureau 1996; van Dijk e Schouten 2004) alla relazione che intercorre tra il soggetto gestore e il soggetto responsabile del servizio.

Facendo nostro il modello sintetizzato da Dijk e Schouten⁹⁴, si classificano in una matrice otto modelli gestionali, di cui si riportano le caratteristiche essenziali:

Le due variabili principali per la classificazione della forma istituzionale adottata sono il management *diretto* o *delegato* e il management *pubblico* o *privato*.

Nel modello di *management diretto pubblico*, il soggetto responsabile del servizio assume l'intera responsabilità per l'erogazione del servizio e sceglie di ricondurre a sé anche il potere decisionale: la proprietà e l'erogazione del servizio fanno quindi capo ad un unico soggetto pubblico. Nel passato, il management diretto pubblico è stato il più diffuso modello gestionale adottato nel settore idrico.

Nel contesto europeo, questo modello è stato nel passato quello che i soggetti responsabili del servizio hanno privilegiato nell'organizzazione dell'offerta idrica. Attualmente i Paesi in cui tale approccio risulta preponderante sono Danimarca, Lussemburgo, Svizzera, Svezia, Austria, Finlandia, Irlanda del nord, la Repubblica di Irlanda (Techneau, 2007).

Nel modello di *management pubblico delegato* il soggetto responsabile del servizio individua un altro soggetto per dare esecuzione all'offerta idrica, anche se i soggetti gestori rimangono nell'ambito del settore pubblico.

Anche per questo assetto istituzionale è possibile, in base a una generalizzazione che non tiene conto di esperienze specifiche comunque presenti⁹⁵, indicare i Paesi europei in cui ancora predomina: Portogallo, Scozia, Grecia, Italia, Germania, Olanda e Belgio.

Nel modello di *management privato delegato* il soggetto responsabile del servizio individua un'impresa per la gestione delle attività, che devono essere condotte sulla base di un accordo di durata definita, nella forma di contratto di leasing o di concessione.

⁹⁴ Cfr. Van Dijk, M. P. e M. Schouten (2004). *The dynamics of the european water supply and sanitation market*. AWRA International Specialty Conference 2004, in *Techneau: Organisation And Financing Models Of The Drinking Water Sector Review Of Available Information On Trends And Changes*, 2007.

⁹⁵ Come sarà possibile osservare più analiticamente in seguito, ci sono specificità e ulteriori elementi caratterizzanti che portano a differenziare le esperienze di alcuni Paesi che, generalizzando, sono stati inclusi nella medesima classificazione. Si pensi, ad esempio, al caso olandese, in cui l'offerta idrica è interamente gestita da *public utilities* tanto che una legge del settembre del 2004 ha stabilito che nessuna impresa privata possa provvedere all'erogazione del servizio idrico (cfr. Hall e al., 2005). In Italia, al contrario, il trend evolutivo incoraggia l'ingresso di gestori privati nel management del servizio.

La *gestion déléguée* è particolarmente comune in Francia e in Spagna, dove le municipalità trasferiscono i propri doveri nella gestione del servizio pubblico a un'impresa privata. Il modello francese, in particolare, si basa sulla radicata attitudine di considerare le attività legate ai servizi idrici appannaggio di soggetti privati, fin dal XIX secolo⁹⁶. Restano in capo al soggetto pubblico la proprietà delle infrastrutture e il diritto di stabilire le tariffe, ma le imprese private sottoscrivono impegni di lungo termine per l'erogazione dei servizi (OCSE, 2000).

Sulla base dell'esperienza maturata nel proprio mercato le grandi imprese private francesi si sono espanse nei mercati di tutto il mondo, tanto che le multinazionali *Suez Lyonnaise des Eaux* e *Veolia* hanno interessi di controllo in progetti del settore idrico in oltre 120 Paesi sui cinque continenti⁹⁷ e si sono aggiudicate, nel complesso, più della metà dei grandi contratti nel settore idrico tra il 1993 e il 1997, per un valore totale di \$12.6 milioni (*Financial Times*, 1999cit. in OCSE 2000).

Il *management privato diretto* è caratterizzato dal fatto che le autorità pubbliche arretrano ulteriormente nel loro ruolo di responsabili del servizio, limitandosi ad occuparsi del controllo e della regolamentazione: tutte le attività, le responsabilità e la proprietà sono concentrati in soggetti privati.

Tale modello caratterizza, distinguendola nettamente dalle altre, la gestione inglese del servizio idrico, che, fin dall'inizio del XIX secolo si è basata su una totale privatizzazione che ha riposto tutte le attività connesse alla rete idrica in imprese private e che ha comportato la vendita delle loro azioni.

Il controllo e la regolamentazione di cui sopra, necessario per la protezione degli interessi dei consumatori, è affidato ad un soggetto indipendente (OFWAT - *Office of Water Services*), che supervisiona i prezzi e il livello del servizio. Ad altri soggetti regolamentari è demandata la supervisione della qualità dell'acqua potabile (*Drinking Water Inspectorate*) e del trattamento delle acque reflue (*Environment Agency*, già *National Rivers Authority*) (OCSE, 2000).

⁹⁶ Risale al 1853 il primo contratto municipale di Generale des Eaux, sotto il regno di Napoleone III (OCSE, 2000).

⁹⁷ Roth, G. (1987). *The private provision of public services in developing countries*, Oxford university press.

Tabella 7: Matrice che classifica le forme istituzionali secondo i modelli di management diretto/delegato e pubblico/privato

Management Privato	<i>4. Management Privato diretto</i>	<i>3. Management Privato delegato</i>
Management Pubblico	<i>1. Management Pubblico diretto</i>	<i>2. Management Pubblico delegato</i>
	Management diretto	Management delegato

(Van Dijk, M. P. e M. Schouten (2004))

In sostanza, nel management pubblico diretto o delegato il carattere dell'offerta dell'acqua quale bene di pubblico interesse implica che il settore pubblico assuma la responsabilità ultima dell'erogazione del servizio. Tuttavia la modalità in cui il settore pubblico definisce come l'erogazione del servizio debba essere gestita dipende dal soggetto responsabile, che potrà decidere di dare esecuzione alla gestione in prima persona, con un ridottissimo livello di separazione con il soggetto gestore, oppure di delegarla. Come è rappresentato dalla matrice che segue la scelta di un management pubblico o privato caratterizza l'assetto istituzionale e descrive se l'approvvigionamento idrico sia gestito da soggetti pubblici o privati. Ciò che rileva di questa differente impostazione è che il soggetto responsabile del servizio idrico possa scegliere di coinvolgere il settore privato perché soddisfi necessità differenti:

- per affidargli la gestione del servizio,
- perchè svolga attività di carattere commerciale;
- perché sostenga l'iniziativa finanziariamente e/o con l'apporto del proprio *know-how*.

Seguendo Techneau⁹⁸, si riporta di seguito la medesima matrice, con la classificazione brevemente indicate per i diversi Paesi europei.

⁹⁸ *Organisation and financing models of the drinking water sector review of available information on trends and changes*, Techneau, JAN 2007, in <http://www.techneau.org/fileadmin/files/Publications/Publications/Deliverables/D1.1.11.pdf>

Tabella 8: Matrice che indica i principali assetti istituzionali dei Paesi dell'EU a 15 Paesi

Management Privato	Inghilterra (WS) Galles (WS)	Francia (WS) Spagna (WS)
Management Pubblico	Danimarca (WS) Lussemburgo (WS) Svizzera (WS) Svezia (WS) Austria (WS) Germania (WS) Finlandia (WS) Olanda (S-collection) Belgio (S-collection) Irlanda del Nord (WS) Repubblica di Irlanda (WS)	Belgio (W - S treatment) Olanda (W - S treatment) Germania (WS) Scozia (WS) Grecia (WS) Italia (WS) Portogallo (WS)
<i>WS= servizio idrico</i> <i>S-collection= servizio fognario</i>	Management diretto	Management delegato

(Van Dijk, M. P. e M. Schouten (2004))

Conclusioni: recenti evoluzioni nel settore idrico: trend o scelte consapevoli?

Negli ultimi anni diversi studi dedicati all'evoluzione dei servizi idrici hanno posto l'attenzione sui trend generali osservabili nel mercato europeo e internazionale:

1. uno spostamento verso la logica di mercato, con una maggiore partecipazione del settore privato alle iniziative⁹⁹;
2. un processo di regionalizzazione, basato sul raggruppamento delle municipalità e sull'incremento della scala dell'offerta idrica;
3. l'introduzione di nuovi sistemi regolamentari (Euromarket 2003).

⁹⁹ Nel rapporto annuale dell'osservatorio nazionale del project financing del 2005 si sottolinea la crescente incidenza esercitata nel mercato delle opere pubbliche italiano dalla crescita di alcune aree di mercato che caratterizzano lo scenario del Partenariato Pubblico Privato: "le reti (acqua, gas, energia e telecomunicazioni), oggi di gran lunga il principale settore del PPP rappresentano il 58% delle gare in termini di valore, e risultano la seconda categoria in termini di numero delle opere (Aziende speciali e comuni ne sono i principali promotori). Cfr. *Il Rapporto annuale dell'Osservatorio Nazionale del Project Financing – Il mercato del Partenariato Pubblico Privato in Italia nel 2005*, Il Sole 24 Ore, 2005.

Inoltre, in tutti i Paesi si è diffusa la consapevolezza che l'acqua possa essere un prodotto commerciale e che la prescrizione della Direttiva Quadro sulle Acque del *full cost recovery* debba essere rispettata quale regola generale.

Si rileva, inoltre, un frequente incoraggiamento di molti osservatori per il coinvolgimento privato nelle iniziative, di cui si sottolinea in particolare l'orientamento alla performance e all'aumento degli skills tecnologici, che si tradurrebbero, secondo gli stessi, anche in un miglior accesso alle risorse finanziarie.

La figura successiva, tratta dallo studio europeo Aqualibrium, sintetizza la futura tendenza dei Paesi dell'Europa continentale al progressivo coinvolgimento degli operatori privati nella gestione del servizio idrico.

Figura 8: Trend for privatisation



Fonte: Lamothe (2003), in *EU study AQUALIBRIUM*¹⁰⁰.

Nei Paesi in cui prevalgono modelli gestionali pubblici diretti e con un buon livello dei servizi erogati (Danimarca, Lussemburgo, Svizzera, Svezia, Austria, Finlandia, Irlanda del Nord e Repubblica di Irlanda) non sembrerebbero essere forti le spinte verso il cambiamento, se il fattore condizionante considerato è il miglioramento del servizio stesso (Van Dijk and Schouten (2004)).

¹⁰⁰ Lamothe, D.-N. (2003). *Aqualibrium - European Water Management between Regulation and Competition*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

Se consideriamo, invece, gli aspetti finanziari, la consistenza degli investimenti richiesti per la ristrutturazione e l'aggiornamento delle infrastrutture idriche è un fattore che incentiva, in generale, l'ingresso di privati nelle iniziative, secondo modelli di management privato delegato. A questo ha contribuito anche l'ampliamento del mercato comune verso i Paesi dell'est europeo e l'interesse a rafforzare alcuni players privati che partecipano al processo di rinnovamento e adeguamento di quest'area.

Anche laddove prevalgano i modelli gestionali pubblici delegati è consistente la pressione finanziaria connessa alle esigenze di ammodernamento delle reti, sebbene, come si è notato in precedenza, non manchino prese di posizione rigorose a sfavore di qualsiasi forma di privatizzazione del servizio, come nel caso dell'approvazione della Legge olandese del settembre 2004 (De La Motte, 2005¹⁰¹).

Nei Paesi in cui già prevalgano forme di gestione delegata privata, l'attitudine verso un ulteriore coinvolgimento dei privati è, piuttosto, sostituita dalla ricerca di un'ancora più netta distinzione tra il soggetto responsabile del servizio e il soggetto gestore (van Dijk and Schouten (2004)). In Francia, poi, le partecipazioni azionarie private tra i gestori del servizio idrico si sono incrementate dal 72% nel 1987 al 79% del 2005 (Owen 2007). In Spagna, invece, lo stesso dato ha avuto un incremento dal 35% nel 1987 al 46% nel 2005, includendo nell'osservazione sia i gestori del servizio idrico che fognario¹⁰².

Il modello gestionale francese è, però, più apprezzato del modello britannico, secondo i trend attuali, osservabili a livello internazionale, come confermano anche i recenti sviluppi che hanno caratterizzato i Paesi dell'America Latina. Recentemente sono stati infatti numerosi i problemi derivanti dal coinvolgimento del settore privato in Sud America, Sud Africa e in Asia, che hanno indotto, come vedremo, anche le organizzazioni internazionali ad una maggiore cautela nell'adozione del "modello britannico" di privatizzazione (OCSE, 2006).

L'esperienza di molti Paesi in Via di Sviluppo e di economie in transizione, pur richiedendo un focus specifico, propone molte problematiche di interesse in questa sede, anche in considerazione del fatto che si è provato, talvolta, a replicare in tali contesti, con esito non sempre felice, dei modelli occidentali ed europei. La ricerca da parte dei governi locali di partner privati ha risposto a due esigenze fondamentali:

¹⁰¹ Robin de la Motte, *WaterTime case study - Rotterdam, Netherlands*, PSIRU, Business School, University of Greenwich 2005.

¹⁰² Cfr. Owen, D. L. (2007). *Pinsent Masons Water Yearbook 2006-2007*, Pinsent Masons.

- il miglioramento dei sistemi gestionali e tecnologici;
- la necessità di accedere a fondi di investimento privati (OCSE, 2000).

Le argomentazioni a favore del ricorso alla finanza privata, come vedremo, sono frequentemente le medesime riportate nei Paesi ad alto reddito, quando si sostiene l'opportunità dell'utilizzo di risorse finanziarie private, pur con le dovute differenze.

La diminuzione dei fondi pubblici, il graduale deterioramento e il sottoutilizzo delle reti idriche, la necessità di attrarre competenze tecniche e sistemi gestionali appannaggio di soggetti privati, sono le più ricorrenti (OCSE, 2000).

Talvolta, però, come è stato sottolineato da Maslyukivska, Sohail et al. (2003) i soggetti privati sono interessati più alla gestione degli *asset* che ad essere coinvolti negli investimenti di capitali in infrastrutture¹⁰³.

Il *Pinsent Masons Water Yearbook* propone una previsione sui cambiamenti che potrebbero avere luogo per le imprese che operano nel settore idrico, riportando le relative stime nel seguente prospetto:

Figura 9: Stima dei potenziali PPP nei Paesi europei tra il 2006 e il 2015

	Served by the private sector in 2006		Potential for PPP service by 2015	
	Water	Sewerage	Water	Sewerage
Austria	8%	0%	10%	15%
Belgium	3%	40%	3%	11%
Denmark	1%	0%	2%	2%
Finland	0%	1%	0%	2%
France	76%	57%	82%	72%
Germany	17%	14%	25%	29%
Greece	44%	37%	46%	46%
Ireland	1%	36%	21%	43%
Italy	41%	29%	52%	47%
Netherlands	0%	11%	0%	11%
Norway	5%	5%	5%	10%
Portugal	27%	20%	56%	51%
Spain	45%	52%	63%	56%
Sweden	1%	1%	5%	5%
Switzerland	0%	0%	0%	0%
United Kingdom	90%	93%	96%	98%

¹⁰³ Sarebbe questo il caso della Repubblica Ceca, un Paese nel quale i tre quarti del settore idrico sono caratterizzati dalla partecipazione di soggetti privati. Cfr. Maslyukivska, O., M. Sohail, et al. (2003). *Private sector participation in the water sector in the ECA region: emerging lessons*, World bank - OECD

	Served by the private sector in 2006		Potential for PPP service by 2015	
	Water	Sewerage	Water	Sewerage
Albania	20%	19%	24%	30%
Armenia	33%	33%	37%	37%
Azerbaijan	0%	0%	5%	11%
Bulgaria	15%	15%	42%	49%
Croatia	0%	17%	22%	27%
Czech Republic	65%	62%	84%	79%
Estonia	31%	31%	38%	38%
Hungary	27%	26%	31%	36%
Latvia	0%	0%	23%	23%
Lithuania	0%	0%	15%	0%
Montenegro	22%	22%	22%	22%
Poland	3%	3%	10%	13%
Romania	11%	0%	19%	17%
Russian Federation	4%	1%	18%	12%
Slovakia	20%	20%	37%	37%
Slovenia	0%	10%	26%	26%
Ukraine	0%	0%	5%	5%

Fonte: Owen, 2007

L'analisi che segue, quindi, intende soffermarsi su alcuni elementi per valutare se il trend registrato da più osservatori nell'evoluzione del settore idrico verso modelli gestionali privati, sia supportato da oggettive necessità, con speciale riferimento al problema del coinvolgimento di soggetti privati nel finanziamento degli investimenti in infrastrutture idriche e dell'utilizzo di risorse finanziarie private.

2.2 Finanza pubblica e finanza privata per gli investimenti in infrastrutture e servizi idrici. La prospettiva internazionale

Il settore idrico e altri ambiti rilevanti di interesse pubblico sono stati condizionati, a partire dagli anni '80, da un'ideologia politica globale, definita *Washington Consensus*, che ha caldeggiato la liberalizzazione e la privatizzazione su ampia scala per la risoluzione di problematiche economiche e sociali, attraverso la concorrenza di mercato, piuttosto che l'apporto delle strutture politiche democratiche.

Come si è ampiamente sottolineato in precedenza, la concorrenza e la ricerca del profitto sono gli elementi che giustificherebbero il conseguimento da parte delle imprese private di una maggiore efficienza e di orientamento ai servizi di cui l'utenza necessita.

Tale visione ha imperniato a lungo l'approccio adottato da numerose organizzazioni internazionali, quali la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale e, per l'attenzione riservata ai servizi, anche l'Organizzazione Mondiale per il Commercio (PSIRU, 2004)¹⁰⁴.

In aggiunta, anche l'Unione Europea ha privilegiato tale orientamento, disciplinando i settori energetici (gas, elettricità), delle telecomunicazioni e dei trasporti e introducendo una normativa favorevole a determinati meccanismi anche nel settore idrico.

Nel contesto europeo un processo di portata storica come la caduta dei regimi comunisti dell'Est avvenuta tra il 1989 e il 1991 ha influenzato, inoltre, l'impostazione economica e finanziaria sviluppatasi negli ultimi decenni. Gli avvenimenti in parola, infatti, hanno ridimensionato il ruolo dello Stato quale agente economico e le economie dei PECO hanno intrapreso una rapida ristrutturazione, ponendo al centro il principio della privatizzazione e spostando la proprietà dell'industria dall'egida dello Stato alla preminenza di soggetti e imprese private. Tale fenomeno ha coinvolto anche i servizi che nei Paesi occidentali sono stati comunemente gestiti dal settore pubblico ed è stato accompagnato anche da una contestuale devoluzione delle competenze dallo Stato centrale alle realtà locali¹⁰⁵, in modo che le problematiche di investimento, gestione e finanziamento dei servizi idrici sono divenute di responsabilità delle municipalità.

In questo scenario è importante riferire brevemente quali siano stati gli orientamenti e le condizionalità provenienti dalle politiche condotte dalle principali istituzioni finanziarie internazionali, attraverso un insieme di attività promozionali e consulenziali, ma anche con il ricorso a *conditionalities* a cui sono stati subordinati gli aiuti e i finanziamenti agli investimenti.

Tra gli agenti globali internazionali, i principali a cui i governi nazionali fanno riferimento sono il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, mentre nel contesto europeo, in aggiunta all'incidenza delle istituzioni comunitarie, rilevano le politiche delle banche regionali di sviluppo: la BERS (Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo) e la BEI (Banca Europea per gli Investimenti), della quale si tratterà ampiamente nell'analisi dedicata agli strumenti finanziari di settore.

¹⁰⁴ Watertime, a research project supported by the European Commission, luglio 2004, in <http://www.psiru.org>.

¹⁰⁵ Sul tema cfr. V. Melis, *Le implicazioni istituzionali dell'ampliamento dell'Unione europea ai Paesi dell'Est*, in <http://www.tesionline.it/default/tesi.asp?id=12882>.

2.2.1 Il Fondo Monetario Internazionale

Il Fondo Monetario Internazionale ha sempre subordinato il proprio sostegno finanziario ad alcuni vincoli di politiche macroeconomiche fiscali e monetarie, quali, ad esempio, la rimozione dei controlli di cambio, dei tassi di cambio multipli, la definizione dell'intervento statale nel commercio estero e la domanda di politiche deflazionarie, finalizzate a stabilizzare le valute.

Tali condizionamenti continuano a essere esercitati nel mondo, mentre dalla fine degli anni settanta non sono più stati attuati programmi del FMI nei Paesi dell'EU, da quando ebbe luogo, nel 1976, lo *standby arrangement* del Regno Unito, che prevedeva condizioni onerose di tagli alle spese pubbliche, includendo programmi sociali, target fiscali e monetari, oltre che impegni di riduzione dei controlli all'importazione.

Pertanto i prestiti del FMI sono stati impiegati esclusivamente dai Paesi in Via di Sviluppo e dai Paesi in transizione post-comunisti¹⁰⁶.

La prerogativa principale dell'agenda del FMI è stata l'inclusione di condizioni a sostegno della liberalizzazione e della privatizzazione¹⁰⁷, con un incremento tra il 1987-1990 e il 1997-1999 dal 4% al 16% e una contestuale diminuzione delle condizioni riguardanti i regimi di cambio e commerciale, dal 30% all'8%.

"President Reagan effectively told us to go out and make the Third World a bastion of freewheeling capitalism... Everything we did from 1983 onward was based on our new sense of mission to have the 'south' privatize or die; towards this end we created economic bedlam in Latin America and Africa in 1983-88 (Davison, 1989)¹⁰⁸.

Il presupposto di tale politica del credito condizionata è stato che la privatizzazione/liberalizzazione potesse alleggerire gli Stati da vincoli fiscali e finanziari, offrendo una maggiore garanzia di solvenza ai creditori (FMI e altri), oltre che la possibilità di monitorare più ampiamente il percorso di sviluppo economico dei Paesi debitori, rendendoli stati regolamentati, basati sulla libera circolazione delle merci, dei servizi e dei capitali e dominati dalle forze di mercato.

¹⁰⁶ Peet, Richard (2003), *Unholy Trinity: The IMF, World Bank and WTO*, London: Zed Books

¹⁰⁷ Cfr. 87 Dreher, Axel (2002), 'The Development and Implementation of IMF and World Bank Conditionality', HWWA, Discussion Paper 165. In: <http://www.hwwa.de>.

¹⁰⁸ Budhoo Davison, 10 January 1989, 'Open Letter of Resignation from the staff of the IMF'. In Martin, Brendan, 1993, *In the Public Interest? Privatization and Public Sector Reform*. London: Zed Books

La contrarietà di numerosi analisti rispetto a questa posizione scaturisce dalla limitazione nella sovranità dei Paesi che necessitano del sostegno finanziario accordato dal FMI e da altre istituzioni internazionali.

“The fundamental issue is the appropriate role for an international agency and its technical staff in dealing with sovereign countries that come to it for assistance. The legitimate political institutions of the country should determine the nation’s economic structure and the nature of its institutions. A nation’s desperate need for short-term financial help does not give the IMF the moral right to substitute its technical judgements for the outcomes of the nation’s political process...”¹⁰⁹

Il FMI esercita un ruolo rilevante anche nell’accreditamento di Paesi che, pur non beneficiando direttamente del suo sostegno finanziario, possono accedere ad altre forme di finanziamento, in virtù del favore ad essi accordato. In questi casi creditori e soggetti in grado di erogare donazioni erogano le proprie risorse subordinatamente al fatto che i Paesi beneficiari siano coinvolti in Programmi promossi dal FMI e/o dalla Banca Mondiale. Anche i creditori commerciali e i mercati finanziari prestano attenzione all’esistenza di tale approvazione, tanto che, dalla metà degli anni settanta, molte banche hanno incluso nei propri contratti di finanziamento la clausola che la perdita di tale consenso (per esempio a causa della prematura interruzione di un *standby arrangement*) fosse equiparabile a un’insolvenza¹¹⁰.

In alcune recenti ricerche¹¹¹ il FMI ha osservato che il settore privato non ha compensato con i suoi finanziamenti la riduzione degli investimenti pubblici, come si era sperato (cfr. *infra*) e ha riconosciuto la consistente sovrastima degli investimenti aggregati nei Programmi del Fondo, che contraddice l’ipotesi che l’investimento pubblico “spiazzi” l’investimento privato¹¹².

¹⁰⁹ Feldstein, Martin (1998), “Refocusing the IMF”, *Foreign Affairs* March: 20-33

¹¹⁰ Bernal, R (1982), “Transnational Banks, the International Monetary Fund, and External Debt of Developing Countries”, 31:4 *Social and Economic Studies*

¹¹¹ Cfr. IMF, *Public Investment and Fiscal Policy*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2004

¹¹² Roy and Weeks (2004), in a previous paper for the G-24, showed that the crowding-out hypothesis is based on a series of assumptions that are implausible in the context of developing countries. Theoretically, the crowding-out proposition follows from the hypothesis that financial markets are in equilibrium. If they are not, then the existence of supply side bottlenecks and/or demand constraints greatly affects the relevance of the crowding-out hypothesis. It is difficult to argue that such constraints do not exist in most developing regions, which greatly weakens the strength and relevance of the crowdingout argument, and of policies based on its premises. The same paper cited UNDP supported empirical research showing that relationship between public and private investment appears complementary rather than conflictual in most countries in the Asia Pacific. Cfr. IMF (2003). *Evaluation of Fiscal Adjustment in IMF- Supported Programs*. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Alcuni osservatori hanno argomentato come sia l'evidenza teorica che empirica mostrino una sostituzione limitata tra l'investimento pubblico e privato (Calderón, Easterly and Servén, 2003) e hanno enfatizzato l'importanza della finanza pubblica nel provvedere una base durevole e di più lungo termine per la crescita economica e lo sviluppo umano (Roy e Weeks, 2004)¹¹³.

2.2.2 Banca Mondiale

Al principio degli anni ottanta la Banca mondiale proclamava una relativa neutralità rispetto alla proprietà o alla gestione pubblica o privata di un'impresa, riconducendo il conseguimento dell'efficienza alle modalità gestionali e alla capacità di utilizzare efficacemente gli incentivi disponibili¹¹⁴.

Successivamente si sviluppò il sostegno verso la promozione del "Washington Consensus" per la privatizzazione e la liberalizzazione e anche la *World Bank* adottò il sistema delle condizionalità.

Nel caso specifico del settore idrico la Banca assunse un netto favore per la privatizzazione dell'acqua, espresso non solo attraverso i propri report¹¹⁵, ma, concretamente, attraverso la partecipazione finanziaria alle iniziative condotte con le multinazionali dell'acqua - sostenute anche dal *Global Water Partnership* e dal *World Water Council*.

L'aspettativa era che le multinazionali potessero essere attratte dai mercati profittevoli dei PVS, con il sostegno delle popolazioni locali, deluse dalla corruzione e dall'inefficienza che la Banca Mondiale associava al settore pubblico, fino ad affermare, attraverso un proprio funzionario, in una conferenza internazionale del 2000, che "Non c'è alternativa alla privatizzazione"¹¹⁶

Nel febbraio 2002 fu approvata "la Strategia per lo Sviluppo del Settore Privato"¹¹⁷, che esplicitò il supporto della Banca ai Paesi che intendessero sviluppare programmi di privatizzazione, attraverso l'erogazione di prestiti subordinati all'adozione di tali politiche.

L'influenza della Banca Mondiale e di altre istituzioni finanziarie internazionali qui brevemente indicate si è manifestata concretamente soprattutto nei Paesi in Via di Sviluppo, ma, come si è già fatto notare, questo approccio ha prodotto ripercussioni anche in altri contesti, a partire da quello

¹¹³ Calderón, Cesar, William Easterly and Luis Servén (2003). *Latin America's Infrastructure in the era of Macroeconomic Crises* in Easterly, William and Luis Servén eds., *The limits of Stabilization: Infrastructure, Public Deficits and Growth in Latin America*. Palo Alto and Washington D.C.: Stanford University Press and the World Bank Roy, Rathin and Weeks, John (2004). *Making Fiscal Policy Work for the Poor. Paper presented to G24 Meeting*, Washington D.C.

¹¹⁴ Cook, Paul and Colin Kirkpatrick, 1995. "The distributional impact of privatization in developing countries: who gets what and why". In V.V. Ramanadham, ed., *Privatization and Equity*. (London: Routledge), pp. 1-34.

¹¹⁵ Si segnalano, tra i tanti, *Meeting the Financing Challenge for Water Supply and Sanitation - Incentives To Promote Reforms, Leverage Resources, And Improve Targeting*, Meera Mehta, The World Bank, May 2003; *Operational Guidance for World Bank Group Staff Public and Private Sector Roles in Water Supply and Sanitation Services*, The World Bank Group, April 2004.

¹¹⁶ John Briscoe, Banca Mondiale, discorso tenuto al II "World Water Forum" a L'Aia, Olanda, marzo 2000.

¹¹⁷ Cfr. *Private Sector Development Strategy – Directions for the World Bank Group*, April 9, 2002.

europeo. Si può fare riferimento, inoltre, anche a casi di supporto finanziario della World Bank a progetti per lo sviluppo del settore idrico in alcuni Paesi comunitari, come la realizzazione di Public-Public Partnerships negli Stati Baltici e in Polonia (PSIRU, 2004).

La Banca Mondiale ha anche sviluppato un progetto di ricerca, nell'ambito del *World Bank-Netherlands Water Project*, che avrebbe dovuto approfondire le potenzialità della gestione pubblica nel settore idrico. Secondo il PSIRU¹¹⁸, tuttavia, anche questo studio è stato focalizzato sul ruolo del settore privato quale contraente o partner di autorità pubbliche operanti nel settore idrico, in quanto degli 11 casi di studio analizzati nel "settore pubblico", 7 riguardano esperienze di coinvolgimento di soggetti privati, attraverso contratti di gestione o altre forme di partecipazione, nella forma *Build Operate and Transfer* (BOT).

Non sono mancate, tuttavia, ammissioni di scetticismo da parte della Banca riguardo alla effettiva valenza della privatizzazione promossa in molti Paesi¹¹⁹, nella risoluzione dei loro bisogni e nel conseguimento degli obiettivi di sviluppo comunemente definiti "*Millennium Development Goals*"¹²⁰.

Nella "strategia per le risorse del settore idrico", pubblicata nel 2004, leggiamo:

¹¹⁸ Cfr. "*Secret Reports and Public Concerns - a Reply to the USAID Paper on Water Privatisation 'Skeptics'*", section 5.2 <http://www.psiru.org/reports/2002-08-W-Skeptics.doc>

¹¹⁹ Cfr. Wall Street Journal, 21 July 2003, "*The World Bank as Privatization Agnostic*".

¹²⁰ I "Millennium development goals" (gli obiettivi di sviluppo del millennio) hanno la principale finalità in ambito idrico e sanitario è di ridurre della metà entro il 2015 il numero di persone che non ha accesso all'acqua potabile e alle garanzie sanitarie essenziali. In aggiunta, sono stati individuati altri MDG e obiettivi che indirettamente riguardano il diritto di disporre di acqua sicura e di un'adeguata tutela sanitaria:

- Nell'obiettivo numero 3 - relativo alla promozione della uguaglianza di genere e del rafforzamento del sesso femminile - ci sono due obiettivi connessi all'approvvigionamento di adeguati standard sanitari e di un migliore accesso alle risorse idriche:

- 1) il rapporto ragazzi/ragazze nell'istruzione;
- 2) il rapporto uomini/donne occupati in settori distinti da quello agricolo.

Alcuni studi, infatti, evidenziano come nei PVS l'accesso delle ragazze all'istruzione si accresca in relazione alla presenza dei bagni negli istituti scolastici e che il miglioramento delle fonti di acqua pulita libera le stesse dall'onere di raccogliere e trasportare l'acqua alle loro case (Water Aid. (2005). *Women's Problems*. http://www.wateraid.org.uk/what_we_do/the_need/241.asp (Viewed on 28 January 2005))

- Nell'obiettivo N. 4 è possibile individuare due ulteriori finalità che dipendono da consone condizioni igieniche e dall'accesso alle risorse idriche:

- 1) la riduzione di due terzi, tra il 1990 e il 2015, del tasso di mortalità al di sotto dei cinque anni di vita;
- 2) la riduzione di due terzi, tra il 1990 e il 2015 della mortalità infantile.

Entrambi i punti rimarranno disattesi, a meno che le malattie connesse all'acqua non siano ridotte.

- Nell'obiettivo N. 6 - contrasto all'HIV/AIDS, alla malaria e alle altre malattie - il conseguimento sarà connesso in modo cruciale ai miglioramenti ottenuti nell'offerta idrica e igienica. Cfr. PSIRU, *Pipe dreams - The failure of the private sector to invest in water services in developing countries*, March 2006.

“...An important change in World Bank practice over the past decade has been supplementing traditional support for accountable, public utilities with support for private sector involvement in the provision of water and sanitation services. About 40 percent of projects it finances now involve some form of private sector participation¹²¹.

Si è affermata risolutamente, quindi, la necessità di far fronte all'imponente fabbisogno finanziario¹²² per la realizzazione di infrastrutture nel settore idrico nei PVS, tenendo conto della centralità dei fondi pubblici, ma anche del presunto imprescindibile ricorso alle risorse private.

Una constatazione di rilievo è stata espressa dalla Banca Mondiale nel Rapporto annuale del 2004:

“There is ample evidence today that conditions based on promises do not work well, because they undermine ownership of the reform programme. When policymakers are not encouraged to develop their own positions on, say, privatisation of water supply or other services, but rely on donor conditions in taking action, they can more easily deny responsibility for a later failure.”

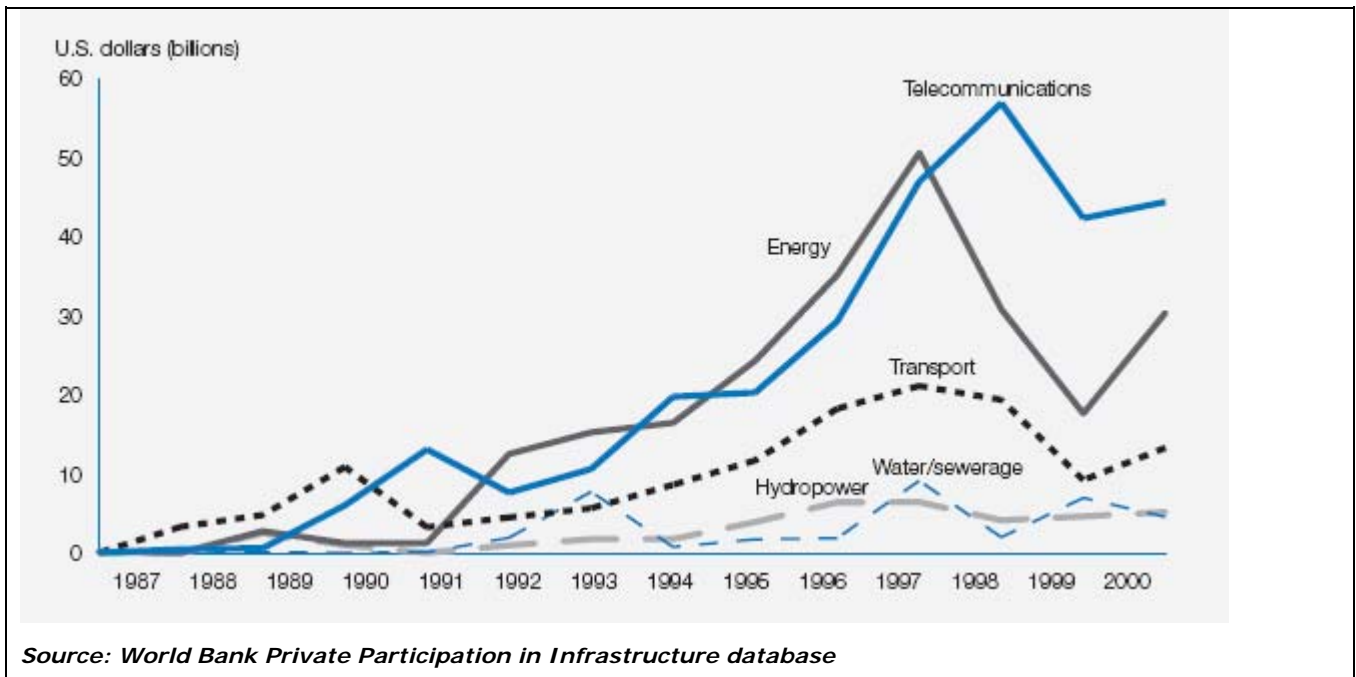
Più recentemente Baietti e al.¹²³ – dell'*Infrastructure network* del gruppo Banca Mondiale – hanno messo in discussione l'ampio ottimismo in base al quale si è a lungo ritenuto che il settore privato potesse risolvere molti dei problemi di performance delle utilities nel settore idrico e che potesse mobilitare consistenti finanziamenti a favore della crescita e dell'ampliamento del servizio. Contrariamente alle aspettative, infatti, il finanziamento privato ha rappresentato solo il 5% dell'investimento totale nell'offerta idrica e depurativa degli ultimi vent'anni.

¹²¹ The World Bank, *Water resources sector strategy – strategic directions for World Bank engagement*, Washington, 2004, p. 19

¹²² “...Numerous assessments have documented the huge financing needs for water-related infrastructure in developing countries. The World Commission on Water estimates that investment needs to increase from the current level of about \$70 billion a year (\$17 billion for hydropower, \$28 billion for water and sanitation and \$25 billion for irrigation) to \$180 billion a year to ensure water security by 2025.” Cfr. *The World Bank*, op. Cit., p. 42.

¹²³ Baietti A., Kingdom W., Van Ginneken M., *Water Supply & Sanitation Working Notes – Note No. 9, Characteristics of well-performing public water utilities*, February 2006

Figura 10: Investimenti privati in infrastrutture, 1987-2000



La figura 10 evidenzia come, a partire da una base di investimento molto bassa, il settore privato abbia investito nell'ultimo decennio circa 700 miliardi di dollari nei Paesi in Via di Sviluppo¹²⁴.

Si osserva, tuttavia, che mentre l'investimento in infrastrutture è cresciuto drasticamente durante gli anni novanta, ha subito un consistente declino alla fine del decennio. Secondo la Banca Mondiale (World Bank, 2004), inoltre, solo una piccola parte dell'investimento privato in infrastrutture è stato dedicato a infrastrutture idriche, di cui circa il 5% rivolto a infrastrutture idriche e finalizzate alla depurazione delle acque reflue e per un altro 5% all'energia idroelettrica.

Va sottolineato che queste osservazioni si riferiscono ai finanziamenti rivolti prevalentemente in economie in via di sviluppo a rischio relativamente basso, dell'Asia orientale e dell'America Latina. Ad ogni modo, tali dati sono coerenti con la stima ritenuta valida a livello mondiale, secondo cui solo circa il 5% dei servizi idrici sono correntemente erogati dal settore privato.

Secondo la Banca Mondiale, quindi, il finanziamento privato internazionale è particolarmente importante per i piccoli Paesi che non abbiano la capacità di raccogliere fondi da fonti domestiche, siano esse pubbliche o private. Allo scopo di stimolare l'investimento privato, quindi, la "ricetta"

¹²⁴ Per la figura e gli orientamenti qui commentati, cfr. World Bank, *Water resources sector strategy – strategic directions for world bank engagement*, 2004.

più volte caldeggiata e riportata nei documenti ufficiali si basa sullo sviluppo di *Public-Private Partnership* più collaborative, nelle quali la stessa Banca deve rivestire un ruolo chiave, e in cui siano rispettate alcune implicazioni:

- *Identificazione del progetto e valutazione delle alternative percorribili.* Gli investimenti privati e pubblici nelle infrastrutture idriche possono essere eseguite solo a seguito di attente analisi idrologiche, economiche, ambientali e sociali.
- *Investimenti in beni pubblici.* I progetti a cui facciamo riferimento producono benefici sia in capo ai privati (qualora, per esempio, siano finalizzati alla produzione di energia dall'acqua), sia verso la collettività (si pensi al caso delle infrastrutture atte a proteggere dalle inondazioni). Nel primo caso il finanziamento può basarsi su una combinazione di capitali pubblici e privati, mentre nel secondo è altamente ragionevole la componente pubblica del finanziamento, eventualmente a integrazione del sostegno finanziario privato.
- *Valutazione e gestione dei rischi attraverso Public-Private Partnership.* Nei Paesi in parola, la gestione del rischio comporta che il settore privato sia supportato nel far fronte al rischio di cambio, quando non è disponibile il tasso fisso di finanziamento della valuta locale e il finanziamento a breve termine non si adegua alla vita economica degli assets. Inoltre, implicherà la combinazione di finanziamento pubblico e privato per rendere più basso il costo del capitale
- *Contesti legali e regolamentari.* E' totale appannaggio del settore pubblico lo sviluppo di un ambiente stabile con regole efficaci e istituzioni capaci di bilanciare l'interazione tra gli investitori, il governo, gli utenti e altri soggetti coinvolti.
Nei progetti del settore idrico tale capacità istituzionale è essenziale sia a livello nazionale che locale ed è imprescindibile sia per i privati che per i gestori pubblici autonomi di servizi.
- *Aiuti correlati al servizio erogato.* Dovrebbe essere fatto ampio uso di fondi assegnati solo sulla base dei servizi effettivamente offerti.

Negli ultimi anni la Banca Mondiale ha preso atto dell'esito insoddisfacente di molte iniziative condotte dai soggetti privati nei Paesi in Via di Sviluppo, maturando un nuovo approccio rispetto alla politica da adottare e sostenere, ammettendo che la finanza privata ha provveduto a meno del 10% degli investimenti totali nel settore idrico nei PVS, nell'ultimo decennio, e concludendo

che: “*the bank will need to more strongly promote sustainable public sector investment and service delivery*”¹²⁵.

Tra gli accadimenti più significativi possono annoverarsi, infatti, gli arretramenti delle multinazionali entrate nei mercati dell’Africa sub-Sahariana, del Sud Asia e dell’Asia orientale (eccetto la Cina) a rafforzare la propria presenza in queste aree¹²⁶.

Una delle principali motivazioni alla base di tali scelte è stata l’impossibilità per i PVS di sostenere i tassi di rendimento richiesti dal capitale di equity internazionale. Uno studio della Banca Mondiale ha mostrato che i rendimenti sugli investimenti in infrastrutture nei Paesi in Via di Sviluppo – inclusi quelli eseguiti nel settore idrico – hanno prodotto rendimenti di gran lunga inferiori del costo del capitale¹²⁷.

Indubbiamente hanno inciso su tali esiti anche le campagne condotte contro la privatizzazione del servizio idrico a livello mondiale, anche nei Paesi economicamente avanzati, quali gli Stati Uniti e gli Stati Ue¹²⁸.

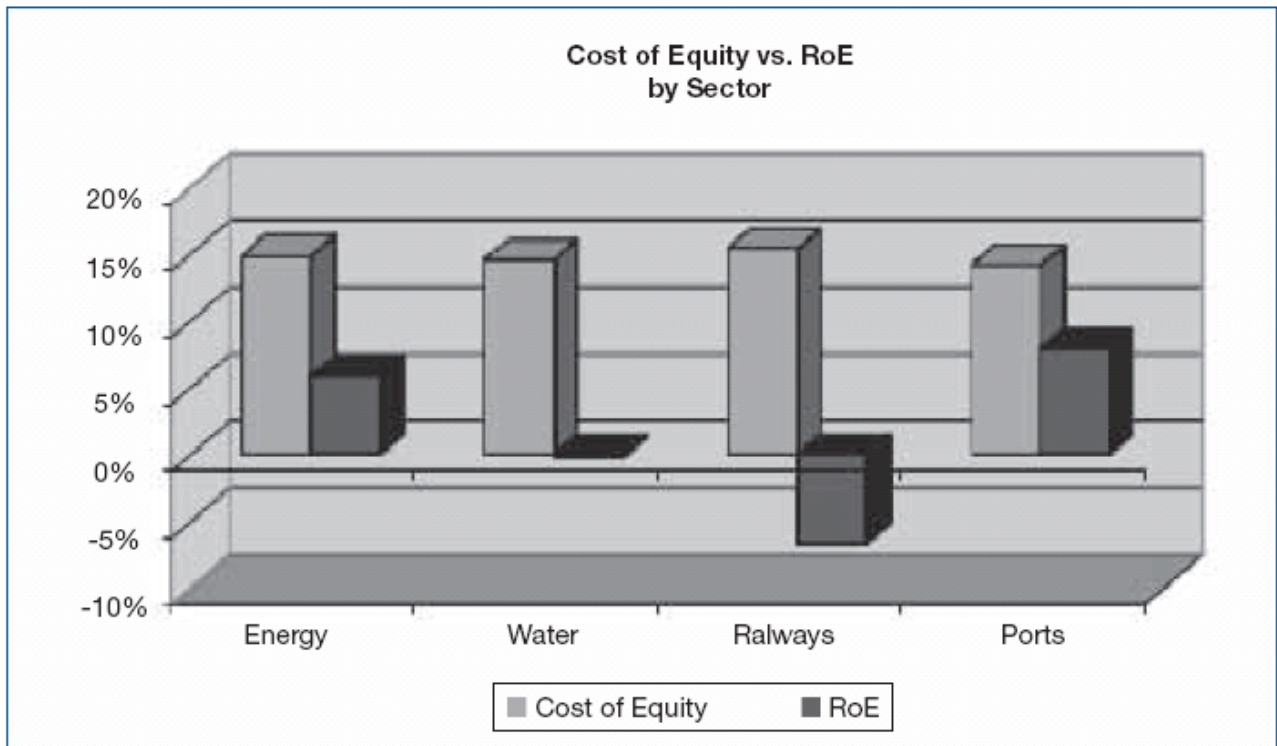
¹²⁵ Cfr. “*Public solutions for private problems? Responding to the shortfall in water infrastructure investment 2003*”. www.psiru.org/reports/2003-09-W-strats.com

¹²⁶ La multinazionale francese Suez, la compagnia con la più ampia presenza nei Paesi in Via di Sviluppo, annunciò nel gennaio 2003 che intendeva ridurre la propria presenza nei PVS di un terzo, intraprendendo nel futuro solo investimenti che fossero finanziati dal progetto stesso, liberi dal rischio di cambio e tali da garantire un determinato tasso di rendimento (Cfr. SUEZ introduces its 2003-2004 action plan: refocus, reduce debt, increase profitability, Parigi, 9 gennaio 2003; in www.suez.com). Inoltre, tutte le multinazionali, dal 2002, hanno tentato di vendere alcune attività acquisite nel settore idrico, incontrando difficoltà a reperire gli acquirenti. Gli interessi nel settore della Bechtel sono stati messi in vendita per più di un anno, essendo acquistati, infine, da una banca pubblica di sviluppo; la compagnia idrica di Bouygues, SAUR, la quarta più ampia al mondo, è stata in vendita per due anni, prima che fosse acquisita da un investitore finanziario, che ha rifiutato di portare avanti le iniziative non europee; la Thames Water, la terza più grande multinazionale dell’acqua, è stata formalmente messa in vendita nel novembre 2005 e alla fine venduta ad un investitore nell’ottobre del 2006, dopo aver venduto la maggior parte delle sue attività nei paesi in via di sviluppo. Cfr. Hall D., Lobina E., PSIRU, Water as a public service, 2006, in www.psiru.org.

¹²⁷ Estache e Pinglo, *Are returns to private infrastructure in developing countries consistent with risks since the Asian crisis?*, World Bank, policy research working paper 3373, agosto 2004.

¹²⁸ A titolo di esempio può ricordarsi la fine della concessione della multinazionale SUEZ nella città di Atlanta, motivata dall’analisi comparativa da cui la gestione pubblica del servizio è risultata di valore maggiore. Anche nel Regno Unito, a quasi 20 anni dalla privatizzazione del servizio idrico, una maggioranza del 56% dei cittadini si è dichiarata a favore del ritorno alla proprietà pubblica, secondo l’esito di un sondaggio risalente al giugno del 2006.

Figura 11: Profitti insufficienti per le multinazionali nei PVS



Fonte: Estache et al. 2004

Recentemente si sono registrati rilevanti cambiamenti nelle intenzioni espresse da diversi dei Paesi debitori della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale, riguardo all'impostazione della propria politica economica e della stessa posizione debitoria nei confronti di tali istituzioni.

In particolare, come Hall ha efficacemente commentato¹²⁹, è emblematico il caso del Brasile, che nel gennaio del 2007 ha presentato un programma per la crescita economica (*Programa de Aceleração do Crescimento*), basato su investimenti in infrastrutture per 236 miliardi di dollari statunitensi, ma soprattutto, su un diverso trattamento degli investimenti e della spesa corrente:

- 1) Solo specifici investimenti, approvati dal Presidente della Repubblica, possono essere dedotti dal surplus del budget primario, prima del pagamento dei debiti;
- 2) La spesa pubblica deve essere rivolta al finanziamento delle infrastrutture prima del ripagamento dei debiti, nell'ordine dello 0,5% del PIL, preservando l'impegno, comunque, di mantenere la ratio debito pubblico/PIL al livello del 50%¹³⁰.

¹²⁹ Cfr. Hall D., *Public sector finance for investment in infrastructure – some recent developments*, 2007, in www.psimu.org.

¹³⁰ Cfr. Wheatley J., Lapper R., *Left turn ahead? How flaws in Lula's plan could condemn Brazil to lag behind its peers*, Financial Times, 21 febbraio 2007.

Il Programma dovrà essere finanziato prevalentemente da finanza pubblica, con l'aspettativa di stimolare conseguentemente anche attività sostenute dal settore privato, distogliendo parte dell'eccessiva attenzione a lungo riservata dal governo alla stabilizzazione dei conti per il controllo dei propri debiti.

Naturalmente tale politica risulta supportata da favorevoli condizioni emerse sul lato della bilancia commerciale, del tasso di inflazione e di una ratio debito pubblico/PIL decrescente: *"The fiscal conditions allow an increase in public investment without compromising macroeconomic stability and the reduction in the ratio of net public debt to GDP"*¹³¹.

Sebbene non si intenda approfondire il caso in questa sede, né altri di altrettanto interesse, tali indicazioni ci aiutano a ricostruire il contesto internazionale, in cui la problematica del finanziamento delle infrastrutture idriche viene affrontata.

A questo stesso fine, anche l'approfondimento pubblicato dalla Banca Mondiale sulla spesa pubblica in Indonesia¹³², nel gennaio 2007, risulta significativo. Il documento contiene raccomandazioni per l'incremento della spesa pubblica sui servizi e le infrastrutture, differenziandosi dalle precedenti analisi della Banca Mondiale. Anche in questo caso la giustificazione che rende plausibile un diverso orientamento si riconduce alla capacità dell'Indonesia di aver ridotto l'inflazione, i prestiti e il debito pubblico e alla conseguente possibilità di incrementare la spesa, supportata dalla politica fiscale. Un'ulteriore nota riservata al problema degli investimenti in infrastrutture riguarda il deludente esito del coinvolgimento del settore privato:

*"Annual infrastructure investment is around 3.4 percent of GDP...The level of infrastructure investment is low by regional standards, especially compared with countries such as China and Vietnam, which invest around 10 percent of GDP in infrastructure, or less developed countries such as Laos and Mongolia, which invest 4 to 7 percent of GDP, respectively.....Expenditure in infrastructure has declined mainly due to the continuous decline of private investment"*¹³³.

Nè manca un parallelismo con il Programma economico presentato dal Brasile, di cui l'Indonesia potrebbe seguire il modello, supportata dalle medesime motivazioni di carattere fiscale e macroeconomico (Hall, 2007).

¹³¹ The Brazilian Economy in 2007", Guido Mantega, Ministro delle finanze. Londra, 2007. Cfr. <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2006/p.290107.pdf>.

¹³² *Spending for development: making the most of Indonesia's new opportunities. Indonesia public expenditure review 2007"*. In <http://siteresources.worldbank.org/INTINDONESIA/Resources/Publication/280016-1168483675167/PEReport.pdf>.

¹³³ Cfr. *Op. cit.* p.79.

Si può affermare che sia in corso un mutamento nell'approccio del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale verso i Paesi fin'ora supportati, che tuttavia tiene conto dei cambiamenti intercorsi anche dal lato della domanda:

- Anche altri Paesi del sud del mondo hanno improntato nuove politiche del debito, con l'espressa finalità di ridurre la propria dipendenza dalle istituzioni finanziarie internazionali qui citate¹³⁴;
- La politica di promozione delle privatizzazioni condotta dalla Banca Mondiale e dal Fondo Monetario Internazionale ha avuto riscontri negativi – inferiori, cioè, alle aspettative - nel rafforzamento degli investimenti privati, necessari allo sviluppo di infrastrutture e all'erogazione di servizi pubblici, pertanto si è accresciuta la pressione verso il sostegno finanziario accordato dalle donazioni, dalle Organizzazioni Non Governative e dal ricorso al settore pubblico e alla finanza pubblica.

Il dibattito intorno al rapporto tra finanza pubblica e finanza privata e alla capacità di incidere sullo sviluppo va oltre le istituzioni finanziarie di Bretton Woods, si amplia e coinvolge anche Organizzazioni Non Governative, agenzie per lo sviluppo, Organizzazioni Internazionali.

A livello macroeconomico, si approfondiscono le riflessioni sulla capacità della finanza pubblica di sostenere gli investimenti e incidere sulla crescita economica, in particolare nel caso in cui sostenga investimenti infrastrutturali¹³⁵. Un approfondimento sul tema, tra gli altri, è stato condotto dal Dipartimento per lo Sviluppo delle Nazioni Unite, critico verso le politiche della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale, spesso poco propense a valutare l'impatto della spesa pubblica sugli investimenti a favore dei servizi e non solo delle infrastrutture, oltre che concentrate sull'argomentazione dei vincoli fiscali e sulla ratio Debito/PIL¹³⁶.

Non è possibile, ad ogni modo, individuare una posizione univoca sul tema¹³⁷. E' piuttosto altamente appropriato, come si farà anche in questa sede, valutare alcuni elementi che escludano

¹³⁴ Tra essi annoveriamo Paesi asiatici e Latino Americani: il Venezuela, per esempio, nell'aprile del 2007 ha ripagato con un anticipo di 5 anni tutti i suoi debiti con la Banca Mondiale, mentre l'Ecuador ha contestato la stessa Banca, con l'espulsione del suo rappresentante in loco, per la sospensione di un credito di 100 milioni di dollari scaturita dal dissenso con la riforma del settore petrolifero, del presidente Correa.

¹³⁵ Sul tema, ampiamente, Pierre-Richard Agénor and Blanca Moreno-Dodson. *Public Infrastructure and Growth: New Channels and Policy Implications*. World Bank Policy Research Working Paper 4064, November 2006; in http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2006/11/08/000016406_20061108161655/Rendered/PDF/wps4064.pdf

¹³⁶ Sul tema si tornerà nel prosieguo, nell'analisi delle problematiche fiscali, su cui, anche nel contesto europeo, si argomenta la necessità di privilegiare le risorse finanziarie private e ad evidenziare la scarsità delle risorse pubbliche. Il paper in oggetto: Undp, *Fiscal space for public investment: towards a human development approach*, settembre 2006, in <http://www.g24.org/rroy0906.pdf>.

¹³⁷ Scrive Hall: "...While some authors, such as McKinley and Roy, are advancing powerful arguments for development through the public sector, the recent 600-page publication from the UNDP on "The New Public Finance", edited by Inge Kaul and Pedro Conceição, shows an unquestioning devotion to neo-liberalism, including the necessity for relying on private sector finance and for continuing to impose conditionalities on developing countries. The book's title is thus extremely misleading.". Il riferimento è a *The New Public*

scelte di finanziamento aprioristiche e pregiudiziali, analizzando i presupposti considerati più ricorrenti e alcune evidenze empiriche di supporto all'argomentazione.

Conclusioni

La problematica sul ricorso alla finanza pubblica o alla finanza privata nel settore idrico può riassumersi come segue.

Sia nel nord che nel sud del mondo il settore pubblico ha gestito la grande maggioranza dei sistemi di offerta idrica. Circa il 95 per cento delle persone che hanno accesso ai servizi idrici sono servite, come si è evidenziato, dal settore pubblico e la finanza per gli investimenti idrici si è accresciuta attraverso meccanismi di prestito pubblico e tassazione, oltre che in relazione alle tariffe praticate agli utenti.

Tuttavia, dal 1990, contestualmente alla diffusione di politiche restrittive della spesa pubblica e dei prestiti pubblici, le banche di sviluppo e i donatori hanno incentivato il coinvolgimento del settore privato come soluzione per il miglioramento dell'offerta idrica e sanitaria nei Paesi in Via di Sviluppo. Al contempo, le compagnie multinazionali dell'acqua hanno ottenuto numerosi contratti per la gestione dei servizi di offerta idrica nei PVS: si riponeva l'aspettativa nel settore privato di migliorare gli standard di efficienza e di apportare nuovi finanziamenti, non pubblici, per far fronte agli ingenti investimenti necessari nel settore.

Nel 1992, nel corso della Conferenza Internazionale sull'acqua e sull'ambiente, a Dublino, furono enunciati anche quattro principi guida, uno dei quali affermava che "l'acqua ha un valore economico in tutti i suoi utilizzi e dovrebbe essere riconosciuta come un bene economico".

Ognuno dovrebbe avere accesso all'acqua ad un prezzo sostenibile. Tuttavia, come si vedrà più attentamente in seguito, il problema dell'individuazione di un prezzo dell'acqua che rifletta il suo valore economico nei suoi diversi utilizzi incoraggia talvolta un utilizzo dannoso per l'ambiente e caratterizzato da sprechi/dispersioni della risorsa¹³⁸, che risultano anche in una errata allocazione. Da Dublino è stata espressa una volontà piuttosto forte di introdurre il *pricing* e altri meccanismi di mercato nella gestione dell'acqua. Si è, al contempo, sviluppato un dibattito su come la fissazione del prezzo possa conciliarsi con la sostenibilità, soprattutto per i meno abbienti.

Un altro principio di Dublino rilevante è che l'acqua debba essere gestita in modo "olistico", così come enunciato dalla "*Global Water Partnership*", formata nel 1996, che individua nell' "Integrated Water Resource Management" il quadro politico di riferimento per la gestione del settore. Un aspetto fondamentale del management integrato delle risorse idriche è la distinzione tra il valore

Finance - Responding to Global Challenges. Inge Kaul and Pedro Conceição (eds.) Oxford University Press , 688 pages Feb 2006.

¹³⁸ Report of the World Panel on Financing Water Infrastructure (chaired by Michel Camdessus) - *Financing Water For All*, James Winpenny, 2003

dell'acqua e le tariffe applicate. Inoltre, il pricing ha il duplice aspetto di strumento di gestione e mezzo di *cost recovery*.

A questo concetto è riconducibile anche quanto espresso dall'OCSE, nel recente documento "*Principi dell'OCSE per la partecipazione del settore privato alle infrastrutture*"¹³⁹, rivolto alle autorità pubbliche che prendano in considerazione il coinvolgimento delle imprese private come una opzione, tra le altre, per migliorare l'erogazione dei servizi legati alle infrastrutture. Ciò che rileva, in particolare, è che la scelta tra l'approvvigionamento pubblico e privato dei servizi infrastrutturali sia guidata da una valutazione oggettiva di ciò che meglio serva l'interesse pubblico, ovvero che supporti il benessere comune.

*"...Factors to be taken into account include the current levels of service delivery and the condition of assets, affordability to households and companies, coverage of networks, operational efficiency, long-term maintenance of assets as well as social and environmental sustainability*¹⁴⁰. *The decision also needs to be guided by the timeframe in which improvements are required and the sources of finance that are available.*"¹⁴¹

Tra le priorità dell'OCSE, viene sottolineato, c'è il supporto ai Paesi sviluppati e in via di sviluppo a individuare nuove modalità di finanziamento in aree quali l'offerta idrica e di servizi sanitari, per realizzare progetti infrastrutturali, che incentivino la crescita economica e le vite dei loro cittadini. Il prosieguo della presente ricerca intende spostarsi dalla panoramica generale fin'ora proposta all'analisi di alcuni elementi di maggior dettaglio, propedeutici alla trattazione delle scelte di finanziamento più adeguate per le iniziative infrastrutturali nel settore idrico, fino a rappresentare il quadro più analitico delle diverse opzioni e del ruolo variamente rivestito dagli operatori pubblici e privati.

¹³⁹ *Principles for Private Sector Participation in Infrastructure*, OECD, 2007.

¹⁴⁰ Sul nesso tra la necessità di far fronte alla domanda di infrastrutture per il soddisfacimento di imprescindibili bisogni sociali e il rispetto dell'ambiente e dei parametri fissati per tutelarli si veda lo studio dell'International Evaluation Group: *The Nexus Between Infrastructure and Environment From the Evaluation Cooperation Group of the International Financial Institutions*, by African Development Bank, Asian Development Bank, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, Inter-American Development Bank, International Monetary Fund, and the World Bank Group, June 2007, in www.worldbank.org/ieg

¹⁴¹ Cfr. Op. cit. p.

2.3 Vincoli di spesa e di bilancio a livello nazionale e locale. Quali effetti sugli investimenti in infrastrutture e servizi pubblici?

Introduzione

I comportamenti dei soggetti pubblici, a livello nazionale e locale, sono costantemente condizionati dal problema della scarsità delle risorse finanziarie rispetto ai bisogni della collettività dalla ricerca di sistemi di razionalizzazione e di riduzione delle spese già in atto, e dalla attenzione per il problema del debito (Salvemini, 1998)¹⁴².

Colpisce, in particolare, il richiamo costante, nei diversi documenti programmatici e in ampia parte della letteratura, all'impedimento rappresentato dai vincoli di bilancio imposti, con riferimento al contesto europeo, dalle disposizioni comunitarie e, conseguentemente, nazionali, alla realizzazione di investimenti, in buona parte funzionali alla realizzazione di infrastrutture e all'erogazione di servizi di interesse pubblico.

In questa sede, brevemente, si cerca di rappresentare il problema e di predisporre un quadro di riferimento, propedeutico alla trattazione successiva, delle osservazioni che possono precedere, in Europa e in Italia nello specifico, le scelte di investimento di un ente pubblico, ma non necessariamente costituire un'aprioristica giustificazione di scelte di investimento e di finanziamento degli investimenti orientate alla "nuova finanza" o alla scarsa valorizzazione della finanza pubblica.

2.3.1 Investimenti pubblici, Patto di stabilità e *golden rule*

Il Patto di Stabilità e Crescita introdotto in Europa ha specificato e integrato le disposizioni contenute nel Trattato CE in merito alla procedura di sorveglianza multilaterale e alla procedura sui disavanzi eccessivi¹⁴³. Esso scaturisce dal Consiglio europeo di Dublino del 1996 ed è stato approvato dal Consiglio europeo di Amsterdam del maggio 1997. La previsione fondamentale su cui si basa è che i Paesi membri dell'Unione monetaria debbano tendere a

¹⁴² Maria Teresa Salvemini, *Il finanziamento degli investimenti degli Enti Locali*, cassa Depositi e Prestiti, 1998

¹⁴³ Si ricorda che la creazione dell'Unione Economica e Monetaria fu subordinata alla realizzazione di tre fasi di un unico processo. Secondo il rapporto Delors, nella prima fase si doveva tendere a una maggiore convergenza dei risultati economici degli Stati membri, attraverso il rafforzamento del coordinamento fra le varie politiche economiche e monetarie nazionali (in particolare, tutte le monete dovevano rientrare nel meccanismo di cambio dello SME (Sistema Monetario Europeo). Le decisioni nn. 90/141 e 90/142 istituirono rispettivamente una sorveglianza multilaterale comunitaria, almeno due volte l'anno, su tutti gli aspetti delle politiche economiche nazionali a fini di convergenza e affermavano il ruolo dei governatori delle Banche Centrali Europee (Guizzi, 2003). Nella seconda fase gli Stati membri hanno dovuto intensificare ulteriormente lo sforzo di convergenza, attenendosi ai seguenti criteri:

- Assicurare un tasso di inflazione superiore al massimo all'1,5% a quello medio dei tre paesi membri più virtuosi in materia di stabilità di prezzi;
- Mantenere il rapporto disavanzo/Prodotto Interno Lordo al di sotto del 3%;
- Non oltrepassare il 60% nel rapporto indebitamento pubblico/Prodotto Interno Lordo. Cfr. Brancasi A., Divieto di disavanzi eccessivi e strumenti di politica di bilancio, in Riv. It. Di dir. Pubbl. Comunitario, 1997, n. 6, pp. 1195 e ss.

ottenere il pareggio di bilancio e che il disavanzo massimo consentito in rapporto al PIL sia del 3%, ammesso in concomitanza di fasi cicliche sfavorevoli, lo stesso già previsto dagli Accordi di Maastricht per l'ammissione all'UEM. Al contempo, però, questa esigenza di disciplina fiscale deve essere affiancata da un impegno a favorire la crescita e l'occupazione (Scotto Di Carlo, 2005).

Il Patto deriva dalla valutazione politica di alcuni Stati, in particolare la Germania, circa la necessità di imporre, come obiettivo di medio termine, una situazione di bilancio in pareggio, rafforzando le misure di coordinamento e sorveglianza e istituendo, per i disavanzi eccessivi, un meccanismo sanzionatorio di carattere semiautomatico.

Ogni Stato membro deve, pertanto, presentare un programma di finanza pubblica di medio termine, che specifichi il sentiero di aggiustamento e le principali misure necessarie a questo scopo. E' prevista una procedura di monitoraggio da parte del Consiglio dei Ministri Finanziari (Ecofin) e della Commissione europea. La procedura sui disavanzi eccessivi che si avvia nel caso di violazione di tali limiti può concludersi con pesanti penalità a carico del bilancio pubblico del Paese inosservante.

Fin dalla nascita, il Patto di stabilità è stato oggetto di ampie discussioni, relative, in particolare, alla giustificazione dei parametri di cui impone il rispetto e alle limitazioni che ne derivano nell'utilizzo della politica di bilancio a fini di sostegno della crescita e dell'occupazione. Tale dibattito si è intensificato in relazione alla fase di accentuato rallentamento della crescita economica, che si è registrata a partire dal 2001 e che, per quanto riguarda l'Europa, si è prolungata oltre le previsioni. Numerosi studiosi, politici ed esponenti dell'UE hanno rimarcato l'esigenza di temperare la norma o di ricorrere a soluzioni che ne attenuassero la portata (Acocella, 1999), invocando, in particolare, che dal calcolo del disavanzo si escludessero le spese per investimenti pubblici¹⁴⁴ o l'adozione di politiche economiche espansive capaci di contrastare l'andamento sfavorevole del ciclo, con un approccio meno puntuale nell'applicazione delle regole del Patto.

Dal 2002 la Germania e la Francia hanno registrato un deficit superiore alla soglia del 3% del PIL, determinando un contrasto tra il Consiglio e la Commissione, che ha richiesto l'intervento della Corte di Giustizia.

Il dibattito sull'opportunità di riformare le regole del Patto è approdato, nel 2005, all'approvazione da parte del Consiglio europeo di una relazione del Consiglio dei Ministri

¹⁴⁴ Il punto viene sviluppato più approfonditamente nel prosieguo del testo. A questo proposito, va anche ricordata la "proposta Monti", di escludere, in particolare, dal Patto quella parte di deficit dovuta alle spese per investimenti effettuate per stimolare l'occupazione. Cfr. Scotto di Carlo G., *Strategie e vincoli europei alla finanza pubblica italiana*, Luiss University Press, 2005.

dell'Economia e delle Finanze (ECOFIN) - "Migliorare l'attuazione del Patto di stabilità e crescita" - per aggiornare e completare la risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam.

La revisione adottata nella riforma del Patto ha riguardato:

- La procedura di disavanzo eccessivo, che non deve essere avviata quando uno Stato membro presenta una crescita del PIL negativa o una fase prolungata di bassa crescita;
- La relazione della Commissione sul mancato rispetto dei criteri deve tener conto anche della spesa per gli investimenti e del bilancio a medio termine dello Stato membro, del contesto congiunturale, della crescita potenziale, delle politiche per consolidare la crescita economica e per promuovere la ricerca e lo sviluppo;
- Dell'impegno evidenziato per la stabilizzazione dei bilanci nelle fasi di congiuntura favorevole, dei contributi finanziari erogati per la solidarietà internazionale e per la riunificazione dell'Europa;
- Delle riforme strutturali, in particolare quella pensionistica, che rispecchi l'attuazione di sistema multipilastro, comprendente un pilastro pubblico obbligatorio per gli stipendi fino a un livello minimo;
- Modifica dei tempi richiesti per porre in atto le politiche di correzione del disavanzo eccessivo, da un anno a due e ulteriori proroghe in caso di "eventi economici negativi imprevisti, con notevoli effetti sfavorevoli di bilancio";
- Affidamento al Consiglio dell'esercizio dei margini discrezionali, e quindi la decisione finale circa l'apertura della procedura, essendo competente per il coordinamento delle politiche economiche.

Si è di conseguenza proceduto all'approvazione di due regolamenti (regolamenti (CE) 1055/2005 e 1056/2005), che hanno modificato i precedenti regolamenti sulla sorveglianza multilaterale e sulla procedura di disavanzo eccessivo.

Le interpretazioni del Patto di Stabilità sono state molteplici e pretendono per un approccio restrittivo o flessibile, a seconda delle proposte di carattere macroeconomico suggerite a beneficio dell'economia del sistema europeo.

Secondo l'approccio più rigoroso, il conseguimento del pareggio o del surplus di bilancio è una condizione basilare per il ricorso a stabilizzatori automatici¹⁴⁵ che operino efficacemente in una situazione avversa del ciclo economico. Anche la politica fiscale sarebbe più efficace nel

¹⁴⁵ Ci si riferisce, naturalmente, a quegli strumenti - quali i sussidi di disoccupazione o l'imposizione progressiva - che, perseguendo scopi di perequazione della distribuzione personale dei redditi, hanno anche la proprietà di contrastare le tendenze cicliche dell'economia, ponendo un limite alla caduta della domanda aggregata nella depressione e smorzandone l'aumento nelle fasi di espansione. Un vantaggio degli stabilizzatori automatici, introdotti soprattutto dopo la seconda guerra mondiale, dovrebbe essere quello di rendere più celere l'intervento pubblico, perché verrebbero a cadere sia il *ritardo di osservazione* che quello *amministrativo (di decisione)*. Cfr. Acocella N. , *Fondamenti di Politica Economica*, Carocci, 1999, p. 298.

caso di bassi livelli di deficit e la reazione dei mercati finanziari ad un allentamento fiscale sarebbe meno evidente, laddove si fosse raggiunta una solida posizione di bilancio: il premio di rischio sui tassi di interesse sarebbe meno probabile, limitando l'effetto spiazzamento sugli investimenti privati.

Secondo l'interpretazione più elastica del Patto, invece, bisognerebbe rallentare la convergenza del deficit di bilancio verso il pareggio, pur non violando la soglia del 3% del rapporto deficit/PIL nei vari anni, anche con l'aiuto di una politica monetaria più espansiva. In questo modo, rallentando la convergenza del deficit di bilancio verso il pareggio e attuando politiche più espansive, si potrebbe ottenere la liberazione di maggiori risorse.

Appare, tuttavia, evidente come la riconsiderazione del Patto vada coniugata con le opportune azioni di politica monetaria¹⁴⁶.

E' anche alla luce di queste osservazioni che si perviene alla considerazione di nostro interesse, in questa sede, riguardo al possibile trattamento delle spese per investimenti, nel computo della spesa per la determinazione del deficit.

E' infatti oggetto di numerose trattazioni l'ipotesi che, nel rispetto del Patto di stabilità e crescita, la spesa per investimenti delle Pubbliche Amministrazioni, trasferendo le risorse pubbliche dai trasferimenti e dagli interessi sul debito agli investimenti, sia spostata dalle uscite correnti dei comparti meno produttivi verso altri dove si incrementi il capitale umano (sanità, istruzione, formazione, ricerca)¹⁴⁷ e infrastrutturale. La politica di rilancio degli investimenti pubblici inciderebbe sull'aumento del PIL, rendendo anche la riallocazione delle risorse pubbliche più accettabile.

Alcuni dati attestano la graduale riduzione del rapporto tra investimenti e PIL nella maggior parte dei Paesi europei, tra il 1980 e il 1997, come illustrato nella tabella seguente (Balassone, Franco, 2000)¹⁴⁸:

¹⁴⁶ A questo proposito si rammenta quanto osservato dall'analisi econometrica effettuata dall'OCSM della LUISS, che ha simulato l'effetto di politiche espansive assumendo il tasso tedesco come benchmark. L'andamento dei tassi a lungo termine dipenderebbe dal modo in cui viene effettuata la diminuzione dei tassi a breve. Con una diminuzione graduale nel tempo si è evidenziata una diminuzione dei tassi a lungo termine. Con una diminuzione incondizionata e rapida si è osservata una resistenza alla diminuzione dei tassi a lungo termine con possibili rimbalzi. Cfr. Scotto Di Carlo G., op. cit.

¹⁴⁷ L'inclusione nel capitale (che può essere finanziato con il debito) delle spese per investimenti in capitale umano implicano alti livelli di deficit e pongono seri problemi di classificazione. Nel 1998, Modigliani e Padoa Schioppa stimarono che in Italia la spesa lorda per lo "sviluppo" ammontava al 15% del PIL (5% in valore netto). Cfr. Modigliani, F., Fitoussi, J. P., Moro, B., Snower, D., Solow, R., Steinherr, A. and Sylos Labini, P. (1998), 'Manifesto contro la disoccupazione nell'Unione Europea', Moneta e Credito, vol. 51, pp. 375-412 e Padoa Schioppa Kostoris, F. (1998), Sostenibilità e solvibilità del debito pubblico in Italia, Bologna: Il Mulino.

¹⁴⁸ Balassone F. and Franco D., *Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule'*, Fiscal Studies (2000) vol. 21, no. 2, pp. 207-229.

Figura 12: Riduzione del Deficit e cambiamenti negli investimenti nell'UE, 1980-97

	<i>Period</i>	<i>Deficit improvement</i>	<i>Change in ratio of investment to GDP</i>	<i>Change in ratio of investment to primary outlays</i>
Italy	1985-89	2.5	-0.4	-0.9
	1990-97	8.4	-0.9	-1.7
France	1985-89	1.7	0.2	0.8
	1994-97	2.8	-0.1	-0.1
Germany	1981-85	2.5	-0.6	-1.4
UK	1984-89	4.9	-0.3	0.0
	1993-97	6.0	-0.8	-1.7
Spain	1985-87	3.8	-0.3	-0.4
	1995-97	4.7	-0.7	-1.2
Belgium	1983-85	2.6	-0.8	-1.2
	1986-90	3.7	-1.0	-1.7
	1993-97	5.0	-0.2	-0.4
Denmark	1982-86	12.5	-0.8	-1.7
	1994-97	3.5	0.0	0.3
Greece	1985-87	2.0	-1.0	-2.4
	1995-97	6.3	0.0	0.7
Ireland	1982-84	3.8	-1.2	-2.4
	1985-89	8.9	-2.0	-3.5
	1995-97	3.1	0.0	0.4
Netherlands	1982-85	3.0	-0.6	-0.8
	1995-97	2.6	-0.1	0.0
Portugal	1985-89	4.1	0.6	1.8
	1993-97	3.6	0.3	0.3
Austria	1983-85	1.5	-0.2	-0.6
	1987-90	1.8	-0.2	-0.1
	1995-97	2.7	-0.2	-0.2
Finland	1983-86	2.4	-0.5	-1.6
	1987-89	5.3	-0.7	-1.1
	1993-97	7.1	-0.1	0.6
Sweden	1982-84	4.1	-0.5	-1.0
	1985-87	8.0	-0.5	-0.1
	1993-97	11.4	1.3	-0.9

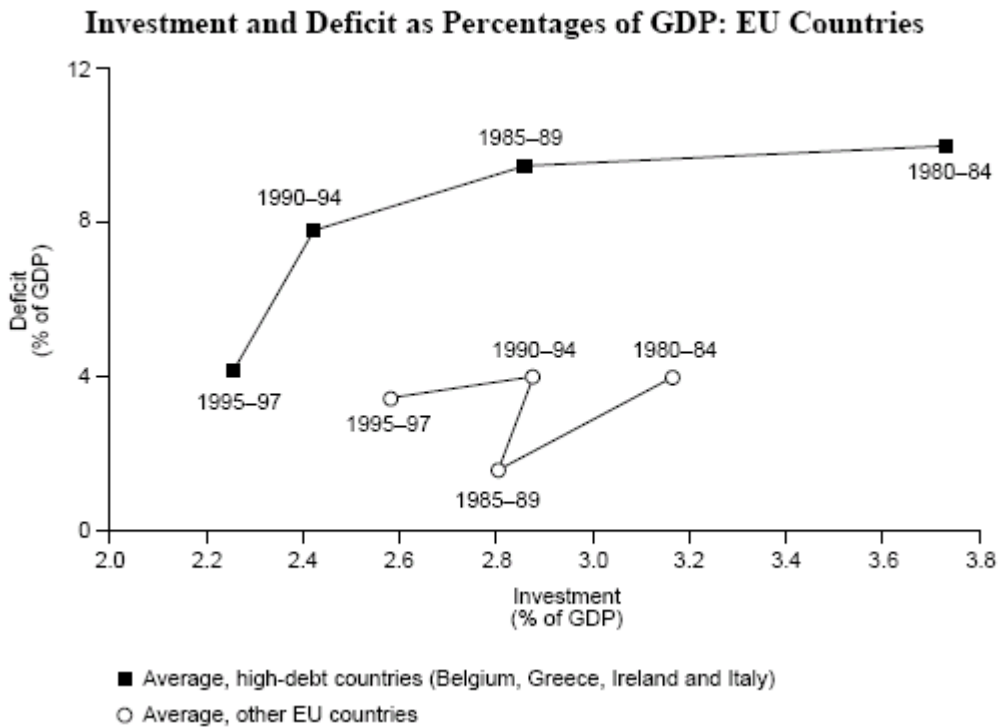
Fonte: Dati ESA79

Su 32 casi presi in considerazione, in 25 il rapporto tra investimenti e PIL risulta diminuito e in 23 anche la *ratio* tra investimenti e uscite primarie. Le eccezioni di Paesi come la Grecia, il Portogallo e la Spagna sono riconducibili, invece, anche ai particolari contributi finanziari, soprattutto a beneficio degli investimenti infrastrutturali, ottenuti dall'Ue. Le maggiori riduzioni si sono registrate nei Paesi ad alto debito, quali il Belgio, l'Irlanda e l'Italia, dove il rapporto Investimenti/PIL si è ridotto da una media del 3,7 per cento nel 1980 al 2,3 per

cento nel 1995-1997; allo stesso tempo, il rapporto deficit/PIL è diminuito dal 9,8 per cento al 4,2 per cento.

Nel resto dell'UE, mentre il deficit si è decurtato dal 3,9 per cento al 3,4 per cento del PIL, gli investimenti si sono ridotti dal 3,2 per cento al 2,6.

Figura 12: Investimenti e deficit in percentuale del PIL



Fonte: Dati ESA79

La crescita del deficit e degli investimenti nei Paesi a basso debito nella prima metà degli anni '90 può riflettere il ricorso a politiche espansive, implementate in risposta all'oscillazione ciclica del periodo, opportunità non più a disposizione dei Paesi in cui era stato già avviato il rigore fiscale qui commentato.

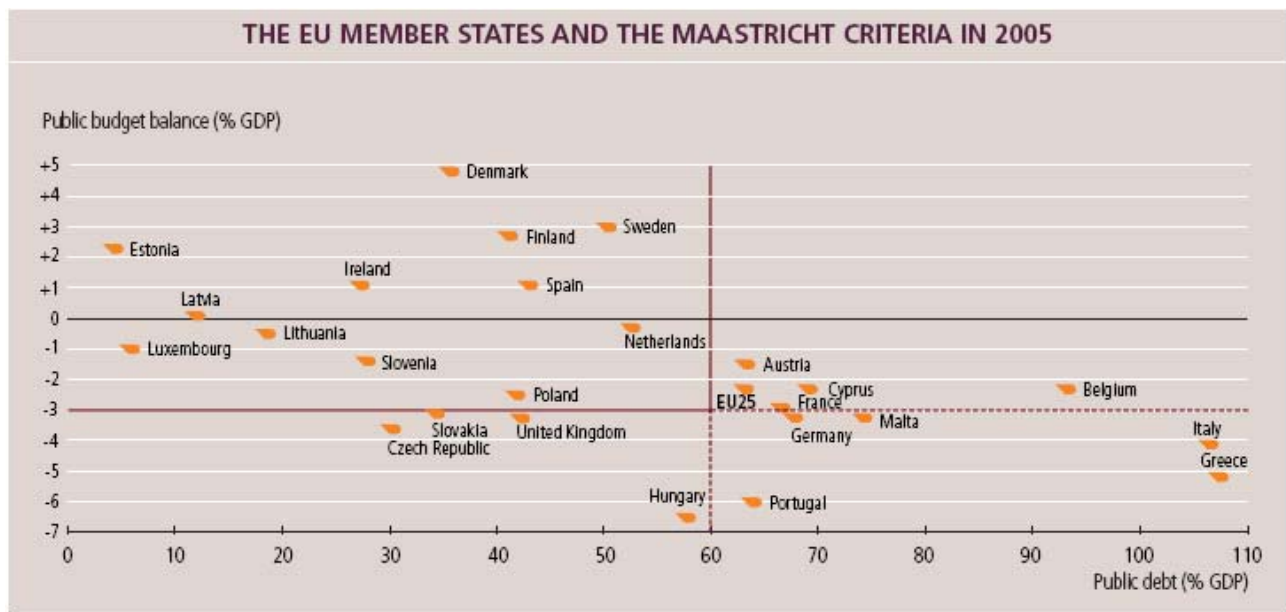
La situazione budgetaria in Europa è gradualmente migliorata negli ultimi anni, da una parte per la più lenta crescita della spesa pubblica, dall'altra per i più alti rendimenti. Nel complesso, il deficit pubblico dell'EU a 25 Paesi ha raggiunto 252,4 miliardi nel 2005, rappresentando il 2,3% del PIL (rispetto al 2,7% del 2004 e al 3% nel 2003).

Naturalmente il valore aggregato non è rappresentativo delle diverse performance ottenute dai singoli Paesi, tra i quali bisogna differenziare quelli che hanno ecceduto, ad esempio, la soglia del rapporto deficit/PIL al 3% (Ungheria, Portogallo, Grecia, Italia), superando un deficit del 4% di PIL. Al contempo è possibile individuare Paesi che, come quelli Scandinavi e

l'Estonia, hanno registrato un surplus di bilancio, attestando che non sia semplice correlare il livello di spesa pubblica e il deficit.

Il debito pubblico nell'EU25 ha totalizzato complessivamente 6,900 miliardi di euro nel 2005. Dopo un decremento registrato tra il 2000 e il 2002, il debito pubblico rapportato al PIL si è accresciuto negli anni seguenti. Tra il 2004 e il 2005 si è accresciuto tra il 62,4% e il 63,2%. Inoltre, anche in questo caso, tre Paesi (Belgio, Italia e Grecia) hanno ecceduto il 90% (DEXIA, 2006).

Figura 13: Gli Stati membri e i criteri di Maastricht



Fonte: Dexia 2006

Inoltre, occorre usare cautela anche nella valutazione dei condizionamenti che il capitale pubblico esercita sulla produzione privata.

Il caso italiano, da questo punto di vista, può essere emblematico. Infatti il rapporto tra investimenti e PIL in Italia è stato tra i più alti dei Paesi occidentali, sebbene la posizione del Paese in termini di infrastrutture realizzate non sia migliorata.

Questo dato è riconducibile sia al problema dell'ammortamento, sia alla gestione impropria o inefficiente delle risorse. Inoltre, una gran parte delle infrastrutture che incidono sulla produttività e la crescita non è inclusa tra gli investimenti generali effettuati dal governo, perchè le istituzioni responsabili per tali infrastrutture non fanno parte del governo stesso (si pensi ai settori dell'energia, delle telecomunicazioni e dei trasporti).

Pertanto, sebbene sia generalmente riconosciuto che la produzione di beni e servizi del settore privato dipenda dalla dotazione infrastrutturale nei settori stradale, energetico, delle telecomunicazioni, idrico, il rapporto investimento pubblico/PIL non può essere l'unico indicatore dei cambiamenti annuali nello stock di capitale pubblico.

Questa considerazione ci porta a commentare un altro aspetto particolarmente controverso che caratterizza la problematica del rigore fiscale a cui i Paesi europei sono chiamati ad attenersi e che accompagna la richiesta di una maggiore flessibilità nell'applicazione del Patto di Stabilità.

Fin dal 1930 fu proposta la differenziazione tra le spese correnti e le spese capitali nella determinazione del budget dello Stato. E' una questione controversa affrontata in diversi Paesi e in tempi differenti¹⁴⁹.

Si fa riferimento alla *golden rule*, applicata con un certo successo, non senza problematiche, nel Regno Unito dal cancelliere Gordon Brown, che esclude dalla spesa pubblica le spese per investimenti e quelle per la ricerca, che contribuirebbero alla crescita dell'economia e a mantenere, quando non anche a ridurre, il rapporto debito/PIL.

Si tratta, quindi, di una regola di bilancio che, in un'enunciazione più sintetica, prevede che solo gli investimenti pubblici possano essere finanziati in disavanzo.

La separazione tra la gestione corrente e capitale è, inoltre, attrattiva per diversi motivi. Il principale vantaggio consiste nella possibilità di ripartire i costi delle immobilizzazioni negli anni in cui verranno utilizzate. Tuttavia, la cautela è d'obbligo rispetto alla considerazione di quali spese debbano essere incluse nel conto capitale¹⁵⁰.

Inoltre, non bisogna dimenticare la valenza di alcune spese correnti, come quelle in capitale umano, in termini di crescita economica.

Infine, la possibilità di ricorrere al prestito senza particolari vincoli di bilancio per finanziare gli investimenti può diminuire l'attenzione posta nella valutazione dei costi e dei benefici di ciascun progetto. Contrariamente a quanto avviene nel settore privato, potrebbero non esserci meccanismi che penalizzano le istituzioni pubbliche che investono in progetti a basso rendimento. Rileverebbe, quindi, porre l'accento sulla necessità di razionalizzare la spesa pubblica in conto capitale e qualificare gli investimenti pubblici e privati, piuttosto che forzare il Patto di Stabilità (Savastano, 2002).

A questo proposito è stato, però, giustamente osservato che la corretta applicazione della *golden rule* sul modello anglosassone richiederebbe che, al contempo, il rapporto debito Pil non crescesse durante il periodo di riferimento (Tanzi, 2003). Questo scoraggerebbe

¹⁴⁹ Le proposte di escludere le spese capitali dal budget operativo e di includere il deprezzamento dello stock di capitale governativo risalgono a Musgrave (1939). Il problema è stato rianalizzato in Goode e Birnaum (1955), Steve (1972), Premchand (1983) e Robinson (1998 e 1999).

¹⁵⁰ Altrimenti il doppio budget potrebbe tradursi "... *in a preference for expenditures on physical assets rather than greater spending for intangibles such as health or education*". Cfr. Colm, G. and Wagner, P. (1963), *Some observation on the budget concept*, *Review of Economic Studies*, vol. 45, pp. 122-6.

l'attitudine a finanziare in disavanzo progetti poco produttivi che contribuiscono poco o nulla alla crescita, ma che inducono un aumento del debito pubblico.

Pertanto, la proposta di introdurre la "regola aurea" nel quadro dei vincoli dell'Unione Monetaria Europea si è dovuta valutare con riferimento alla sua coerenza con gli obiettivi delle regole fiscali e al suo impatto sull'efficacia della procedura di sorveglianza stabilita per salvaguardarne il rafforzamento.

Oggi, i valori di riferimento e i target definiti nel trattato di Maastricht e nel Patto di Stabilità e di crescita non distinguono tra le spese correnti e le spese capitali. Queste ultime sono solo menzionate tra i fattori rilevanti per la valutazione dei deficit eccessivi e le spese per investimento, come si è visto, devono essere specificate nei Programmi di Convergenza che ciascuno Stato sottopone annualmente al consiglio e alla Commissione europea.

Balassone e Franco propongono un modello basato sull'introduzione della *golden rule*, secondo l'esperienza di tre diverse possibili tipologie di riforma:

- La proposta di Modigliani e al. (1998) che suggeriva una modifica nel parametro di riferimento, ovvero l'utilizzo di un deficit *netto* dell'investimento netto;
- L'esperienza tedesca che, sulla base dell'art. 115 della Costituzione, ammette che i deficit siano ad un livello superiore dell'investimento lordo nel budget federale (questo comporta che le voci prese in considerazione nel calcolo siano diverse da quelle considerate nei conti nazionali);
- La esperienza affermata nel Regno Unito, per cui il prestito non può eccedere il livello dell'investimento netto oltre il ciclo economico¹⁵¹.

Gli autori pervengono alla conclusione che i diversi modelli di *golden rule* introdotti nel quadro fiscale dei Paesi dell'Unione economica e monetaria non produrrebbero un effetto positivo in termini di incremento degli investimenti. Inoltre potrebbero essere di ostacolo alla riduzione del deficit e del debito o comportare problematiche nella valutazione degli ammortamenti.

Sarebbero, pertanto, necessarie delle soluzioni alternative, allo scopo di assicurare un più ampio flusso di risorse disponibili per gli investimenti pubblici.

La decentralizzazione delle decisioni di investimento e di finanziamento e la trattazione delle opportunità progettuali a livello degli enti locali, potrebbe ridurre il disincentivo a intraprendere iniziative i cui benefici risultino differiti nel tempo. L'altruismo intergenerazionale può essere più forte, in questo caso, e meglio sopportato l'onere fiscale, anche a fronte di benefici non immediati. Questa dimensione ha promosso il coinvolgimento di capitale privato nel finanziamento di progetti di pubblico interesse: molte infrastrutture di rete sono già di responsabilità di istituzioni e imprese non inserite nel governo pubblico.

¹⁵¹ Per la trattazione analitica del modello comparativo si veda Balassone e Franco, *op. cit.*

2.3.2 Patto di stabilità interno e condizionamento sugli investimenti degli enti locali

Nei diversi Paesi Europei la sfida di far fronte ai vincoli di bilancio comunitari è condizionata dalla modalità in cui gli Stati membri allocano le diverse funzioni fiscali (sia i rendimenti che le spese) tra i diversi livelli di governo. Questa constatazione è tanto più realistica nei Paesi aventi un assetto federale e negli Stati in cui le autorità locali hanno una considerevole autonomia budgetaria.

Il contributo delle autorità sub-centrali sulla posizione di budget complessiva sta cambiando in un numero di Paesi alla luce degli sforzi compiuti per devolvere certe funzioni pubbliche a livello regionale/locale (Vallès e Zàrate, 2006)¹⁵².

In generale il contributo dei livelli più bassi di governo al deficit e al debito del governo centrale è limitato, in quanto tutti gli Stati membri applicano restrizioni al volume di prestiti richiedibili dalle autorità locali. Ad ogni modo va tenuto in considerazione anche il fatto che frequentemente il governo centrale deve sopportare il costo di sostenere finanziariamente gli enti locali che abbiano difficoltà di finanziamento.

Ci sono ampie differenze tra i Paesi dell'UEM nel modo in cui le responsabilità sono ripartite tra i diversi livelli di governo, riconducibili tanto al sistema di governo di ognuno, quanto, in particolare, al fatto che uno Stato sia federale (Austria, Belgio, Germania) o unitario. La distinzione, inoltre, non è sempre chiara, in quanto Spagna ed Italia, per esempio, potrebbero essere classificate in entrambi i gruppi, poiché sono stati unitari con alcune caratteristiche di uno Stato federale.

I Paesi nordici (Danimarca, Finlandia e Svezia), a loro volta, hanno alcune speciali caratteristiche, poiché sono Stati unitari in cui il principio dell'autonomia locale è comunque sancito dalla Costituzione¹⁵³.

Un indicatore comune per valutare il livello di decentralizzazione fiscale si ottiene osservando le spese e i rendimenti subnazionali, sia in percentuale del PIL sia in percentuale delle spese

¹⁵² Jaime Vallès and Anabel Zàrate, *Fiscal Federalism, European Stability Pact and Municipal Investment Finance: A Microdata Analysis of Spanish Municipalities*, Publius: The Journal of Federalism volume 37 number 1, pp. 68-102.

¹⁵³ Una ricerca dell'OCSE ha tentato di classificare l'esperienza dei Paesi europei in quattro possibili modelli di regolazione dei rapporti tra governo nazionale e governi locali: *controllo centralistico* (tipico di Grecia, Irlanda, Lussemburgo, UK); *modello delle regole imposte dal centro* (a cui si sarebbero uniformati Italia, Francia, Finlandia, Portogallo); *modello della cooperazione formalizzata* (tipico di Austria, Belgio, Danimarca, Germania, Islanda, Spagna) e il *metodo dell'assenza di coordinamento* (che per l'Europa sarebbe tipico solo della Svizzera, ma diffuso oltreoceano negli USA e in Canada). Dalla analisi delle esperienze nazionali, lo studio ha dedotto diverse indicazioni a favore del modello cooperativo, praticato proprio dalle nazioni in cui è stata compiuta una più intensa scelta a favore del decentramento e del federalismo fiscale. Cfr. OCDE, *Fiscal relations across Governments Levels*, Working Party n. 1, marzo 2003.

pubbliche totali. Tali numeri devono essere interpretati con cautela poiché danno una indicazione approssimativa dell'autonomia dei più bassi livelli di governo, ma non misurano l'autonomia budgetaria.

Se ci si attiene, comunque, al valore della spesa a livello locale, come percentuale della spesa totale governativa, i Paesi centrali e nordici e la Spagna sono i più decentralizzati, mentre i più centralizzati sono il Lussemburgo, il Portogallo e la Grecia.

La spesa pubblica subnazionale nell'UE a 25 Paesi si è accresciuta negli anni in relazione all'estensione delle responsabilità trasferite dalle amministrazioni centrali e alla crescente domanda di *local utilities* e servizi. Nel 2005 la spesa pubblica subnazionale nell'UE ha raggiunto, quindi, 1,726 miliardi di euro, collocandosi al 15,9% del PIL. I governi subnazionali hanno rafforzato la loro posizione come leader negli investimenti pubblici: con 176 miliardi di euro investiti sono stati responsabili dei due terzi di tutta la spesa pubblica capitale nel 2005 (DEXIA, 2006)¹⁵⁴.

Figura 14: Peso macroeconomico delle autorità sub-nazionali nell'UE a 25 Paesi

MACROECONOMIC WEIGHT OF SUB-NATIONAL AUTHORITIES IN THE EU25						
	Amounts (Bn €)	% of GDP		% total public sector		Average yearly growth in volume
		2005	2000	2005	2000	2005
PUBLIC EXPENDITURE						
Sub-national	1,726	15.2	15.9	33.4	33.7	+2.6%
Local and regional	1,374	11.5	12.7	25.4	26.8	+3.6%
PUBLIC INVESTMENT						
Sub-national	176	1.6	1.6	68.3	66.8	+2.4%
Local and regional	169	1.5	1.6	63.4	63.9	+3.0%
TAX REVENUES						
Sub-national	708	6.3	6.5	23.0	24.6	+2.3%
Local and regional	510	4.1	4.7	14.8	17.7	+4.5%
PUBLIC BUDGET BALANCE						
Sub-national	-44	-0.04	-0.41	-	17.4	-
Local and regional	-25	0.05	-0.23	-	9.8	-
PUBLIC DEBT						
Sub-national	1,136	9.7	10.5	15.8	16.5	+3.1%
Local and regional	633	5.6	5.8	9.1	9.2	+2.4%

Fonte: Dexia, 2006

Oltre che prevedere restrizioni ai trasferimenti finanziari alle autorità subnazionali, gli Stati membri federali (Germania, Belgio e Austria), l'Italia e la Spagna hanno introdotto delle disposizioni istituzionali, a livello nazionale, a cui generalmente ci si riferisce con l'accezione di "patti di stabilità nazionali"¹⁵⁵.

¹⁵⁴ Sul punto si veda ampiamente DEXIA, *Sub-national public finance in the European Union*, TRENDS 2000 / 2005, in http://www.ccre.org/docs/note_conjoncture_en.pdf.

¹⁵⁵ Sul punto si vedano Balassone e Franco (1999); Salmon (2000); Comitato delle Regioni (2001); Commissione Europea (2001, 2003); Fischer e Giudice (2001); Von Hagen, Hughes, e Strauch (2001); Wendorf (2001); Balassone, Franco, e Zotteri (2002, 2003); e Von Hagen (2003).

Alcuni Stati hanno deciso di replicare l'obiettivo del PSC di conseguire l'equilibrio di bilancio a livello locale o regionale, mentre altri hanno deciso di individuare specifici target su base annuale¹⁵⁶. Ci sono anche differenze istituzionali con riferimento al modo in cui i diversi piani di contenimento fiscale sono monitorati e implementati. Inoltre alcuni Paesi e non altri hanno stabilito anche specifiche azioni e sanzioni da intraprendere in caso di violazione delle previsioni prestabilite.

Queste iniziative sono state ideate come correttivi, rispetto al fatto che il Trattato e il PSC vincolino i governi nazionali centrali nella loro interezza, senza distinzione tra le amministrazioni centrali, regionali e locali, sebbene l'adeguamento agli impegni di bilancio stabiliti a livello europeo dipenda da tutti i livelli di governo¹⁵⁷.

In Italia il documento di programmazione economico-finanziaria approvato dal Consiglio dei Ministri nel 1998 introdusse un Patto di Stabilità Interno, con cui si impegnavano le autonomie territoriali, titolari di una consistente porzione della spesa pubblica complessiva, a concorrere agli obiettivi di finanza pubblica.

Le finalità da perseguire si riassumono nei due punti:

- *migliorare il saldo finanziario*¹⁵⁸, cioè aumentare l'avanzo finanziario o ridurre il finanziamento in disavanzo delle proprie spese;
- *ridurre il rapporto tra il proprio ammontare di debito e il Prodotto interno lordo* per mezzo sia della riduzione del finanziamento in disavanzo delle spese, sia della progressiva e continuativa riduzione del rapporto tra il proprio debito e il PIL, attraverso la possibilità offerta agli enti locali di rimborsare, senza "oneri aggiuntivi", i prestiti contratti con la Cassa depositi e prestiti (Salvemini, 2000)¹⁵⁹.

¹⁵⁶ In Spagna, per esempio, nel 2001 sono state prodotte due norme, la *Legge generale di stabilità finanziaria* (l.18/01), e la *Legge organica* ad essa complementare (l. organica 5/01). La prima disciplina in via generale gli strumenti per garantire il rispetto dei parametri europei, riconoscendo allo Stato un ruolo di vigilanza su tutto il settore pubblico (art. 7), e il regime degli enti locali; la seconda si applica alle Comunità autonome, e tiene conto della loro peculiare posizione all'interno dell'ordinamento. Le differenze tra le scelte operate dal governo spagnolo e quelle introdotte in Italia sono considerevoli. Cfr. *Osservatorio sulla Riforma amministrativa Regione Piemonte - Sussidiarietà orizzontale e verticale. Assetto della finanza locale*, Prof. Luca Antonini (a cura di), Pin A., *Il Patto di stabilità e la lezione spagnola*, in http://www.regione.piemonte.it/oss_riforma/sussidiar.htm

¹⁵⁷ I governi negli ultimi anni hanno prestato grande attenzione all'opportunità di concedere contributi finanziari a favore degli enti subcentrali e di stabilire programmi di condivisione delle entrate con le autorità locali. Alcuni studi empirici hanno anche evidenziato che le restrizioni ai prestiti stabilite da alcuni Paesi per i livelli più bassi di governo sono associati a più alti livelli di "disequilibrio istituzionale verticale" (Eichengreen and Von Hagen, 1996).

¹⁵⁸ Il saldo finanziario è rappresentato dalla differenza tra entrate finali effettivamente riscosse, inclusive dei proventi delle dismissioni di beni immobiliari, al netto dei trasferimenti dello Stato e uscite finali di parte corrente al netto degli interessi. Cossiga C., *I riflessi economici del patto di stabilità negli enti locali*, Finanza Locale, 5/2006, pp. 134-150.

¹⁵⁹ Sul punto si veda ampiamente: Salvemini M.T., *Patto di stabilità e rimborso anticipato dei mutui degli enti locali con la Cassa depositi e prestiti*, GRADUS - Statistiche economiche e finanziarie a cura della Cassa depositi e prestiti, 1998.

La decelerazione della spesa pubblica è l'intento primario, mediante l'azione sui saldi finanziari *tendenziali* (differenza tra entrate e spese) di competenza e di cassa.

A questo proposito è interessante porre in evidenza un mutamento intercorso nel primo decennio di applicazione del PSI. Inizialmente, infatti, l'attenzione si è concentrata sul miglioramento dei saldi finanziari correnti, riducendoli se negativi o aumentandoli se positivi, agendo sulle entrate, aumentando la pressione fiscale, o sulle spese, riducendole o rallentandone la crescita. Successivamente, a decorrere, in particolare, dalla Legge finanziaria del 2005 sono stati introdotti condizionamenti anche ai movimenti di capitale, estendendo l'obbligo della riduzione dei saldi finanziari complessivi alle spese di investimento e alle loro fonti di finanziamento. In questo modo, il miglioramento dei saldi tendenziali ha riguardato tanto le spese correnti quanto le spese di investimento e le loro fonti di finanziamento.

Fino a questa predisposizione la disciplina del patto di stabilità interno si discostava, infatti, da quella pattuita a livello di Stato nazionale, in quanto il calcolo del disavanzo di riferimento non teneva conto né della spesa per interessi, né degli investimenti. Veniva, quindi, applicata a livello di enti decentrati la *golden rule*, secondo cui la spesa per investimenti, in quanto spesa di natura pluriennale, può essere finanziata con il ricorso al debito¹⁶⁰.

Già la disposizione della Legge finanziaria per il 2003 aveva previsto che dal 2005 il saldo obiettivo dovesse essere definito come differenza tra spese ed entrate finali, ricomprendendo sia le spese di investimento che la spesa per interessi.

Il calcolo dei saldi obiettivo nel PSI

La nuova struttura del patto di stabilità introdotta dalla legge finanziaria per il 2006 si basa sul ripristino dei saldi finanziari e su un calcolo articolato del concorso alla manovra da parte dell'ente.

L'importo annuo della manovra si definisce in base ad alcuni punti riferibili sinteticamente come segue:

1) Calcolo della media triennale 2003-2005 dei saldi di cassa (si considerano solo incassi e pagamenti) tra entrate finali e spese finali, escludendo le entrate derivanti dalla riscossione di crediti e le spese derivanti dalla concessione di crediti.

Solo se la media risultante è negativa, ad essa si applicano i seguenti coefficienti:

¹⁶⁰ Per questo motivo, del resto, la spesa per interessi era esclusa dal patto di stabilità interno. Cfr. Bosi P., Guerra M.C., Matteuzzi M., *Patto di stabilità e crescita e Patto di stabilità interno: lezioni dall'Europa e proposte di riforma nella prospettiva della Finanziaria per il 2004* - Contributo per l'ANCI-UPI della regione Emilia Romagna, Centro di analisi delle Politiche Pubbliche, 2003

	2007	%	2008	%	2009	%
Province	0,456	45,60	0,277	27,70	0,199	19,90
Comuni > 5.000 ab.	0,500	50,00	0,435	43,50	0,418	41,89

2) Calcolo della media triennale 2003-2005 della spesa corrente in termini di cassa, applicando ad essa altri specifici coefficienti:

	2007	%	2008	%	2009	%
Province	0,038	3,8	0,023	2,3	0,017	1,7
Comuni > 5.000 ab.	0,034	3,4	0,030	3,0	0,028	2,8

3) Somma, in valore assoluto, dei valori ottenuti applicando i coefficienti di cui ai punti 1) e 2).

Se la media triennale 2003-2005 dei saldi di cassa è positiva, l'entità del concorso dell'ente agli obiettivi di finanza pubblica sarà determinato dal solo valore del punto 2), ossia dal valore che risulta applicando i coefficienti alla media triennale 2003-2005 della spesa corrente.

Ottenuto l'importo annuo della manovra, si procede a determinare il saldo finanziario, sia in termini di competenza che in termini di cassa, che gli enti devono conseguire.

Il saldo finanziario, per gli anni 2007, 2008 e 2009, deve essere pari a quello medio del triennio 2003-2005, migliorato dell'importo annuo della manovra di cui sopra, considerando le entrate finali e le spese finali, al netto di alcune poste di bilancio, e cioè:

- i trasferimenti dallo Stato, sia di parte corrente che in conto capitale, ivi compresi quelli sostituiti dalla compartecipazione IRPEF attribuita in regime non dinamico;
- le spese in conto capitale derivanti da interventi cofinanziati dall'Unione europea, ivi comprese le corrispondenti quote di parte nazionale, e le entrate in conto capitale derivanti dai finanziamenti dell'Unione europea;
- le spese in conto capitale relative alle opere da realizzare in attuazione dei programmi previsti dalla legge 21 dicembre 2001, n. 443 deliberati dal CIPE alla data del 30 settembre 2006;
- le entrate per riscossione di crediti e le spese per concessione di crediti.

Nello specifico, per l'obiettivo di competenza, si deve far riferimento agli accertamenti ed agli impegni per la parte corrente, ed agli incassi e ai pagamenti per la parte in conto capitale.

Per l'obiettivo legato ai flussi di cassa, si deve far riferimento esclusivamente agli incassi ed ai pagamenti, sia per la parte corrente che in conto capitale.

Il limite di spesa per gli investimenti

Il comma 11 dell'art. 74 del DDL 2005 prevede che gli enti possano ricorrere all'indebitamento, applicando le seguenti percentuali alla consistenza del debito residuo esistente alla data del 30 settembre 2006:

anno 2007	+ 2,6% debito residuo 30/9/06
anno 2008	+ 5,4% debito residuo 30/9/06
anno 2009	+ 6,9% debito residuo 30/9/06

Tali limiti possono essere superati, con autorizzazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze, a condizione che venga compensato da un corrispondente minore ricorso da parte degli altri enti del comparto di competenza.

Conclusioni

Come ha sottolineato uno studio dell'Università Cattolica di Milano, non è possibile affermare che esista una crisi degli investimenti pubblici e in particolare delle Amministrazioni locali, adducendo l'argomentazione del condizionamento esercitato dai vincoli di bilancio comunitari, nazionali e, come si è visto, decentrati.

In Italia nello specifico dalla fine degli anni '90 a oggi si è registrata una fase di ripresa degli investimenti, con un ruolo trainante da parte delle Amministrazioni locali, con il 75% circa del totale (Ambrosanio, Bordignon, Etro, 2004). La flessione degli investimenti registrata in Europa negli anni '90, oltre che in Italia, può oggi motivarsi con il processo di riequilibrio dei conti pubblici, accompagnato dal rallentamento delle spese in conto capitale.

Tenuto conto di quanto brevemente riportato sopra, ma anche di analisi più dettagliate svolte sul PSI, si può affermare che, almeno fino alla Finanziaria del 2005, l'applicazione da parte del legislatore di una implicita *golden rule* interna, esentando la spesa per investimenti dai vincoli imposti agli enti locali, non influenzava le spese per investimento dei governi locali. Inoltre, le sanzioni previste per gli enti inadempienti rispetto agli impegni definiti dal PSI, non sono mai state applicate, anche laddove si sarebbero dovuti imporre dei vincoli sulle possibilità di finanziare gli investimenti (Bordignon, 2004). Per quanto riguarda, invece, l'ultimo triennio, va osservato che le deroghe praticate dal 2005 sulle voci per il computo delle entrate e delle spese locali, attestano che, anche nel periodo più recente di

evoluzione del PSI, sia stato possibile programmare gli investimenti a livello regionale e locale sulla base dei consistenti e svariati trasferimenti, di derivazione comunitaria e nazionale, non dovendoli imputare nel calcolo del saldo obiettivo.

La Legge Finanziaria per il 2008 è stata accompagnata dalla sottoscrizione di un accordo tra Governo e rappresentanti degli enti locali, che ha introdotto un "Nuovo Patto di stabilità interna per Province e Comuni" (Melilli, 2008), per una diversa disciplina dell'utilizzo degli avanzi di bilancio per le spese di investimento. L'accordo si basa sulla scelta di riqualificare la spesa delle Province e dei Comuni, aumentando le risorse destinate al finanziamento degli investimenti per ambiente, sicurezza, casa, scuole, infrastrutture e strade sui territori.

"Un miglioramento e un alleggerimento della manovra, ma soprattutto il riconoscimento di una maggiore autonomia per i Comuni nella gestione dei propri bilanci sia sotto il capitolo spesa che sotto quello degli investimenti" (Domenici, 2008).

I Comuni hanno frequentemente concentrato le loro critiche e le proposte avanzate sulle modalità di utilizzo degli avanzi di amministrazione per l'abbattimento del debito, affinché se ne consentisse l'impiego per l'estinzione anticipata dei mutui e dei prestiti obbligazionari, con l'eliminazione degli oneri per gli Enti locali. Inoltre, l'accordo in parola ha introdotto meccanismi di premialità per i Comuni che conducano una gestione efficace ed efficiente del proprio bilancio¹⁶¹.

¹⁶¹ Cfr. *Accordo tra Governo, Comuni e Province sul Patto di stabilità interno*, ai fini del DDL Finanziaria 2008, siglato il 26 settembre 2007.

PARTE SECONDA

2.4 Finanza pubblica e investimenti nel settore idrico: una *review* di strumenti finanziari per lo sviluppo delle infrastrutture

Introduzione

Come è stato già evidenziato in precedenza, c'è un consistente fabbisogno finanziario nel settore idrico, in particolare per quanto concerne la realizzazione di infrastrutture, conseguente sia all'usura della rete preesistente e alla necessità di ammodernarla e adeguarla alla domanda attuale, sia allo sviluppo di nuovi progetti a favore delle diverse comunità.

Allo scopo di indagare quali possano essere i più adeguati meccanismi finanziari volti al soddisfacimento di tale fabbisogno, si ritiene utile proporre una *review* di alcuni tra i più significativi strumenti finanziari a cui si ricorre nel contesto dei Paesi industrializzati, con specifico riferimento alle realtà americana e europea, ritenendo che le esperienze in queste aree si prestino maggiormente ad essere comparate e ad offrire di conseguenza indicazioni per i soggetti interessati alla risoluzione di certe problematiche.

La disamina che si propone non intende condurre alla predilezione di uno specifico strumento finanziario, ma ad evidenziare alcuni elementi rilevanti che, dal lato della domanda (comunità/utenti, enti locali, amministrazioni pubbliche nazionali) e dell'offerta (banche e altre istituzioni finanziarie) rilevano nelle scelte di finanziamento di programmi infrastrutturali idrici. Al contempo, l'analisi rappresenta la base di riferimento a cui la specifica trattazione del *project financing* nel settore idrico guarda, per rilevare affinità, alternative e integrazioni a questa tipologia di finanziamento, ultimamente promossa, più o meno consapevolmente.

L'analisi empirica di specifici casi accompagna la trattazione e offre esempi validi di come vengano attuate, concretamente, le scelte di finanziamento e quali valutazioni le abbiano supportate.

Alcune trattazioni¹⁶² hanno privilegiato, di solito, la problematica del finanziamento nel settore dal lato dell'offerta. Tuttavia, sarà evidenziata la centralità della *governance* dei governi centrali e locali e delle municipalità, non solo nella richiesta dei fondi necessari al soddisfacimento dei bisogni di un settore di cruciale importanza per i cittadini, utenti e

¹⁶² Si ricordano, per esempio, il rapporto pubblicato sotto la supervisione di Michel Camdessus "Financing water for all", nel marzo del 2003, o lo studio condotto da Evian, per la Banca Mondiale, nello stesso anno, sullo sviluppo di nuovi meccanismi di finanziamento, richiesto dal "Water Action Plan" del G8. Cfr. Van Hofwegen P., Task Force On Financing Water For All, *Enhancing access to finance for local governments. Financing water for agriculture*, Chaired by Angel Gurría, World Water Council 2006.

beneficiari finali, ma anche nell'impulso da essi impresso sia in qualità di finanziatori, sia di programmatori vicini alle comunità rappresentate.

Come si avrà modo di notare, alcuni parametri di valutazione saranno enfatizzati nella descrizione delle diverse opzioni di finanziamento:

- costo del finanziamento;
- disponibilità della risorsa finanziaria;
- vincoli di bilancio condizionanti nella scelta;
- coinvolgimento e partecipazione degli utenti nell'impostazione dell'iniziativa.

Rileva puntualizzare che i diversi paragrafi non offrono una descrizione e un'analisi generale degli strumenti finanziari a cui le diverse esperienze proposte fanno riferimento, in quanto questa scelta avrebbe comportato un appesantimento poco funzionale alle finalità qui perseguite. Si propongono, piuttosto, dei riferimenti *empirici*, dai quali sarà comunque possibile trarre delle riflessioni particolari, in conclusione.

Questa *review*, inoltre, non copre tutto l'universo delle strategie finanziarie riscontrabili nel settore idrico, ma si basa su una selezione, più nello specifico, di alcune modalità in cui può concretizzarsi il contributo pubblico alle iniziative.

Il capitolo successivo, pur potendosi considerare un'ideale prosecuzione dei contenuti seguenti, sarà dedicato interamente al *Project Finance* nel settore idrico e, in particolare, alle peculiarità del sistema idrico italiano che condizionano il ricorso alla finanza privata.

Al termine dello studio sarà, quindi, possibile trarre delle conclusioni generali e evidenziare alcuni nessi e possibili interazioni tra gli strumenti finanziari che si è scelto di prendere in considerazione.

2.4.1 Gli *State Revolving Funds*: descrizione dello strumento e modalità di impiego

Il programma degli *State Revolving Fund* (Fondi rotativi statali) è un meccanismo che accorda finanziamenti dal bilancio federale U.S.A. agli Stati americani, che li utilizzano per erogare prestiti a basso tasso di interesse per la realizzazione di infrastrutture idriche di diverso tipo. Gli Stati possono, inoltre, concedere prestiti a comunità di ogni dimensione, includendo tra i beneficiari anche individui, organizzazioni no-profit e imprese commerciali.

Sono stati sviluppati due programmi, che si distinguono fondamentalmente per l'oggetto delle attività finanziate:

- Il programma *Clean Water State Revolving Fund*, che ha fornito più di 4,5 miliardi di dollari annualmente, negli ultimi anni, per finanziare progetti per il trattamento delle

acque fognarie e la qualità dell'acqua, per il controllo delle fonti di inquinamento, e la gestione del corso delle acque¹⁶³;

- Il programma *Drinking Water State Revolving Fund (DWSRF)*, che ha la finalità di rendere disponibili finanziamenti per il miglioramento di infrastrutture nell'ambito dei sistemi idrici dell'acqua potabile. Tale programma, inoltre, si concentra anche sull'erogazione di fondi a comunità piccole e più svantaggiate e sui programmi che incoraggiano la prevenzione dell'inquinamento, quale strumento per assicurare l'offerta di acqua potabile sicura.

In questa sede è di maggior interesse soffermarsi sui programmi del secondo tipo (DWSRF), introdotti dagli emendamenti del "Safe Drinking Water Act" nel 1996¹⁶⁴, di cui si propongono gli elementi distintivi.

Il governo federale stabilisce annualmente l'ammontare di risorse finanziarie che gli Stati possono prestare a soggetti terzi a tassi di interesse inferiori a quelli di mercato, per finanziare miglioramenti delle infrastrutture idriche. L'assegnazione delle risorse a ciascuno Stato è stabilita in proporzione al fabbisogno totale stimato per ogni Stato nella precedente e più prossima valutazione nazionale federale delle necessità afferenti alle infrastrutture idriche.

L'accezione "Fondo rotativo" deriva dal fatto che gli Stati utilizzano le entrate derivanti dal ripagamento degli interessi da parte dei debitori per alimentare direttamente gli stessi fondi, dai quali continuano a essere erogati nuovi prestiti. Questa caratteristica consente di mantenere inalterata la fonte di finanziamento principale. Inoltre, i tassi di interesse praticati per i prestiti alimentati da SRF sono in media del 2,2%, mentre il tasso di mercato medio per il credito negli USA è intorno al 4,8%.

¹⁶³ Si è operata la scelta di focalizzare l'analisi, nel prosieguo, sul *Drinking Water State Revolving Fund Program*, per la necessità di circoscrivere la ricerca alle infrastrutture più direttamente riconducibili al soddisfacimento dei servizi idrici connessi all'erogazione dell'acqua potabile. Per avere maggiori informazioni sul "Cleaning Water State Revolving Fund Program", storicamente antecedente rispetto all'esperienza dei Fondi rotativi per l'acqua potabile, si rimanda a U.S. Environmental Protection Agency, *Clean Water State Revolving Fund Programs - 2006 Annual Report, Reaching Communities, Achieving Success*, in www.epa.gov/owm/cwfinance/cwsrf.

¹⁶⁴ Il *Safe Drinking Water Act* (Atto per l'acqua potabile sicura) è la principale legge federale per assicurare la qualità dell'acqua americana. Nel rispetto di questa normativa l'Agenzia per la Protezione Ambientale (EPA) ha stabilito gli standard per la qualità dell'acqua potabile e supervisiona gli Stati, le località e i gestori idrici nell'implementazione di tali prescrizioni. Il *Safe Drinking Water Act* fu introdotto nel 1974, ma nel 1996 il Congresso americano lo ha emendato, per enfatizzare alcuni aspetti divenuti sempre più rilevanti, sia dal punto scientifico che tecnico-gestionale: standard contro le contaminazioni batteriche e microbiologiche, criteri per la definizione del rischio, assistenza tecnica e criteri più flessibili per i piccoli sistemi idrici, valutazione e protezione delle fonti di approvvigionamento idrico per le comunità soggette a incremento demografico, l'introduzione di un ulteriore programma per il Drinking Water State Revolving Fund, mediante lo stanziamento di diversi miliardi di dollari.

Il riconoscimento del contributo federale ad ogni Stato è subordinato al rispetto di alcuni adempimenti:

- lo Stato deve depositare un ammontare di risorse finanziarie pari al 20% dell'importo del contributo;
- deve dimostrare all'Agenzia U.S.A. per la protezione ambientale (EPA) la capacità gestionale del programma, nonché l'idoneità a conformarsi agli statuti e alle regolamentazioni del settore;
- deve riservare parte del contributo federale al cosiddetto *set-aside*¹⁶⁵, ovvero destinare una percentuale del 15% ad attività finalizzate alla protezione delle acque, e concordare una tempistica condivisa per l'erogazione dell'assistenza finanziaria;
- rispettare i principi generali di contabilità e condurre l'audit;
- soddisfare obiettivi proporzionali alla dotazione finanziaria riconosciuta allo Stato;
- sviluppare e gestire programmi di certificazione.

Gli Stati devono anche produrre un piano programmatico annuale (*Intended Use Plan*) contenente una lista generale di tutti i progetti infrastrutturali di cui è avvertita l'esigenza e una lista di maggior dettaglio, comprendente i progetti prioritari, che più si attende siano finanziati, in base ad alcuni criteri di giudizio:

- Progetti in mancanza dei quali si accentuerebbero i rischi alla salute pubblica;
- Progetti essenziali per assicurare il rispetto delle prescrizioni contenute nel "*Drinking Water Act*";
- Progetti che supportino sistemi di maggior sostegno ai bisogni domestici.

Agli Stati è consentito finanziare per progetti ammissibili sia enti di proprietà pubblica, sia enti di proprietà privata, e enti no profit, nell'ambito di cinque categorie:

- Trattamento;
- Trasmissione e distribuzione;
- Erogazione;

¹⁶⁵ "Under SDWA §1452(k), States may use up to 15 percent of their capitalization grants to fund several types of source water protection activities. States may provide loans for acquiring land or conservation easements and to fund voluntary, incentive-based source water quality protection measures. States may also make expenditures under this set-aside for establishing and implementing wellhead protection programs. States were allowed to reserve funds from fiscal year 1997 grants to conduct activities related to the SDWA §1453 requirements to delineate and assess sources of drinking water. Although a maximum of 15 percent of the capitalization grant can be set aside for source water protection activities under §1452(k), no more than 10 percent of the grant can be used for a single type of source water protection activity.

States can set-aside up to 31 percent of their capitalization grant for specific activities advancing the public health protection objectives of the SDWA". EPA, 2007.

- Raccolta;
- Consolidamento.

Sono, al contrario, esclusi dal finanziamento le spese per il monitoraggio, le spese di gestione e di mantenimento, i progetti specificamente finalizzati alla crescita economica, progetti per la costruzione o l'ammmodernamento di dighe e bacini di raccolta, progetti per l'ottenimento di "water rights", progetti realizzati per la protezione dagli incendi.

Figura 15: Comparazione tra *Clean Water SRF* e *Drinking Water SRF*

	Clean Water SRF	Drinking Water SRF
Year authorized	1987	1996
Authorization	\$8.4 billion (FY1989-1994)	\$9.4 billion (FY1994-2003)
Appropriations through FY2007	\$25.5 billion	\$9.5 billion
Cumulative assistance through 2005	\$52.7 billion	\$9.4 billion
Eligible uses of fund (types of assistance)	Loans, refinance, insurance, guarantee, purchase debt, security for leveraging, 4% grant for administration	Loans, refinance, insurance, guarantee, purchase debt, security for leveraging
Loan terms	Interest between 0% and market rate; 20-year terms; longer terms allowed administratively in some states	Interest between 0% and market rate; 20-year terms; 30-year terms and subsidized loans (principal forgiveness) for economically disadvantaged systems
Eligible systems	Municipalities, intermunicipal, interstate, or state agency	Publicly and privately owned community and nonprofit, non-community drinking water systems
Eligible projects	Projects for wastewater treatment plants; qualified nonpoint source and estuary improvement projects	Projects to upgrade/replace drinking water source, treatment, storage, transmission and distribution

Ineligible projects	Operation and Maintenance (O&M)	Dams, reservoirs (unless for finished water), water rights (unless purchase through consolidation), O&M
Set-asides	No	Yes: up to 31% of grant (for administering DWSRF, public water system supervision, source water protection, capacity development, operator certification programs)
Disadvantaged assistance	No	Yes: up to 30% of grant (principal forgiveness), 30-year repayment
Transfers between SRFs ^a	Yes: up to 33% of clean water SRF capitalization grant amount	Yes: up to 33% of DWSRF capitalization grant amount

Source: Adapted from EPA Drinking Water State Revolving Fund Program Report to Congress, Office of Water, EPA 918-R-03-009, May 2003.

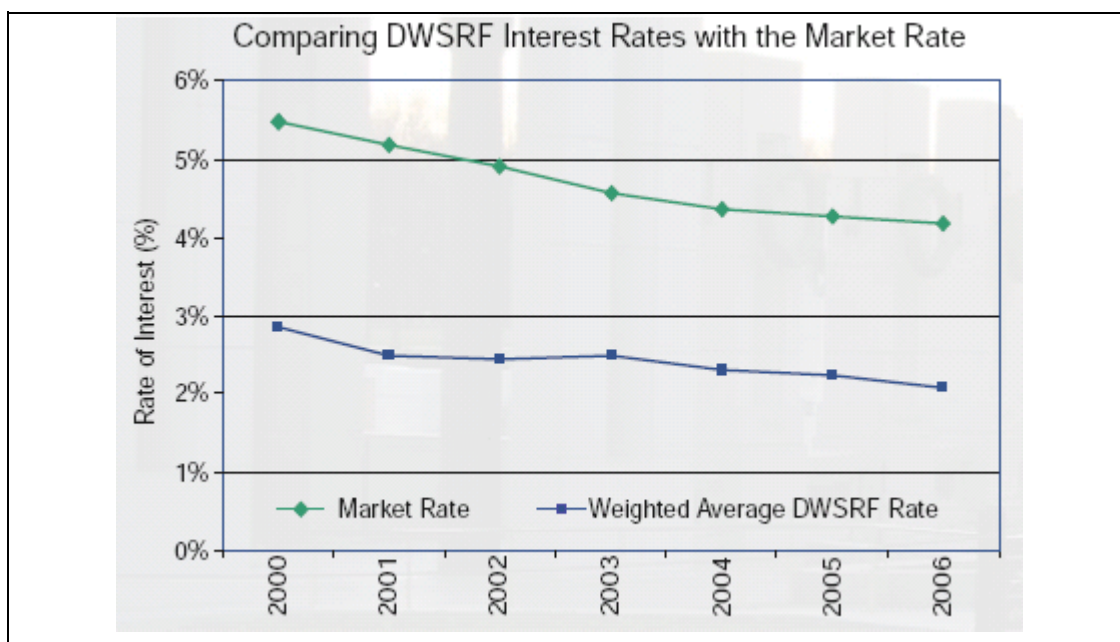
2.4.1.1 Specificità e valore aggiunto del Fondo Rotativo per l'Acqua potabile (DWSRF)

E' particolarmente interessante rilevare alcune specificità dei programmi statunitensi, che hanno impresso una caratterizzazione al sistema di finanziamento delle infrastrutture idriche basato sull'utilizzo delle risorse pubbliche federali e statali e sul meccanismo rotativo, a favore della rivalorizzazione e dell'efficiente utilizzo delle stesse.

Il rapporto dell'EPA per l'anno 2006, evidenzia come il finanziamento pubblico proveniente dai Fondi Rotativi Statali per l'Acqua potabile abbia rappresentato una fonte di risparmio consistente, per la riduzione graduale del tasso di interesse, fino al valore dello 2,07% nell'anno di riferimento. Come evidenziato dalla rappresentazione grafica comparativa, poiché il tasso di mercato prevalente è superiore di 2 punti percentuali, si è stimato che i sistemi idrici degli Stati americani abbiano risparmiato 301 milioni di dollari, nel corso della durata dei prestiti contratti per finanziare progetti per infrastrutture idriche a favore della salute pubblica, mediante il ricorso ai Fondi rotativi per l'acqua potabile, assumendo che il tempo di ripagamento dei progetti sia 20 anni. I risparmi associati, in media, a ogni singolo prestito sono stati, invece, 500.000 dollari (EPA, 2006)¹⁶⁶.

¹⁶⁶ United States of America, Environmental and Protection Agency, *Drinking Water State Revolving Fund increasing impact-2006 Annual Report*.

Figura 16: Comparazione tra il tasso del Fondo Rotativo Statale e il tasso di mercato



Fonte: EPA, 2006

Un altro indicatore su cui si valuta la performance del programma DWSRF è quello dell'*efficienza nell'utilizzazione del fondo*, o avanzamento della spesa, che è una misura dei prestiti che il programma ha concesso, in comparazione con i prestiti che avrebbe potuto concedere, date le risorse disponibili.

Infatti, gli investimenti ciclici, i prestiti e il ripagamento attraverso il fondo ne assicurano la crescita e la capacità di finanziare i progetti idrici nel lungo periodo: durante la vita del Programma gli Stati americani hanno impegnato 11 miliardi di dollari, con un tasso di utilizzo delle risorse disponibili dell' 86%, finanziando circa 5.000 progetti. A questo indicatore deve anche aggiungersi l'avanzamento nel tasso di esborsi dei singoli Stati (70% nel 2006), ovvero dei fondi erogati a fronte del rimborso di spese effettivamente sostenute dai beneficiari, in quanto attestate dai relativi giustificativi di pagamento (fatturazione) delle uscite subite per la realizzazione delle infrastrutture o di altri costi capitali.

Questa indicazione diventa cruciale in relazione alla discrepanza spesso evidenziabile nei Paesi europei e in Italia tra l'entità dei fondi pubblici stanziati per la realizzazione di opere e l'effettiva capacità di spendere le risorse e di concretizzare i progetti beneficiari del sostegno finanziario.

Il meccanismo del fondo rotativo si è, inoltre, tradotto in un aumento dell'avanzamento nel reinvestimento degli interessi restituiti dai debitori, che rappresentano ulteriori risorse da finalizzare alla tutela della salute pubblica.

I dati seguenti rappresentano l'entità delle spese negli ultimi anni negli USA, con riferimento al Programma in parola. Dall'avvio del programma, invece, l'EPA ha assegnato contributi

(*capitalization grants*) per 7.3 miliardi di dollari e gli Stati hanno investito 1.8 miliardi di dollari, nel rispetto del vincolo di cofinanziamento (*Matching funds*).

**Figura 17: Fondo Rotativo per l'acqua da bere (*Drinking Water State Revolving Fund*)
Rappresentazione sintetica della Performance Nazionale**

Drinking Water State Revolving Fund National Performance Summary Statement Fund Activity - Estimated (\$ Millions)					
	2006	2005	2004	2003	2002
Annual Fund Activity					
Federal Capitalization Grants	768.2	820.2	757.4	613.2	722.6
State Matching Funds	156.7	166.4	218.7	182.4	246.4
New DWSRF Funds Available for Assistance	1,642.6	1,463.0	1,617.8	1,284.8	1,565.4
Project Commitments (Executed Loan Agreements)	1,670.2	1,461.1	1,610.4	1,278.4	1,248.6
New Set-Aside Funds Available for Assistance	120.6	144.3	147.5	115.0	122.1
Project Disbursements from the Fund	1,472.6	1,267.5	1,268.9	1,097.0	1,070.3
Cash Draws from Federal Capitalization Grants (Fund)	749.9	636.6	708.9	591.2	692.2
Cash Draws from Set-Asides	118.3	114.8	112.4	120.1	118.1
Cumulative Fund Activity					
Federal Capitalization Grants	7,333.4	6,565.2	5,745.0	4,987.7	4,374.5
State Matching Funds	1,751.8	1,595.1	1,428.7	1,210.1	1,027.7
DWSRF Funds Available for Assistance	12,830.8	11,188.1	9,725.1	8,107.3	6,822.5
Project Commitments (Executed Loan Agreements)	11,029.4	9,359.2	7,898.1	6,287.7	5,009.3
Set-Aside Funds Available for Assistance	1,190.0	1,074.2	933.2	794.7	689.7
Project Disbursements from the Fund	8,480.4	7,007.8	5,740.4	4,471.5	3,374.5
Cash Draws for Fund	4,683.5	3,933.6	3,297.0	2,588.1	1,996.9
Cash Draws for Set-Asides	820.8	702.5	587.7	475.3	355.2

Orange text highlights 2006 increases.
Source: EPA's DWSRF National Information Management System

Fonte: EPA, 2006

Un aspetto particolarmente rilevante nel quadro della ricerca di forme finanziarie che valorizzino efficacemente l'impiego di risorse pubbliche, è quello dell'*efficienza moltiplicatrice* determinatasi per l'impiego contestuale di risorse federali e statali nello sviluppo del Programma. Essa consiste nel rendimento degli investimenti statali e federali e si basa sul reciproco stimolo che l'una e l'altra fonte finanziaria esercitano nel proseguimento delle iniziative, ovvero sulla creazione di una massa critica di finanziamento che, in assenza dell'una o dell'altra, verrebbe meno. Il fatto che gli Stati siano tenuti a

contribuire al Fondo rotativo nella misura del 20% (*matching*), implica una proporzione virtuosa (a 1\$ statale corrispondono 4 \$ federali) che, oltre a responsabilizzare gli Stati beneficiari nella realizzazione degli investimenti, crea le condizioni per realizzare infrastrutture che l'uno e l'altro soggetto autonomamente non potrebbero portare a termine.

Si può, quindi, parlare di un valido esempio di partenariato "pubblico-pubblico", mosso dall'esigenza di proteggere la salute pubblica e di impiegare al meglio le risorse a disposizione.

Figura 18: Rendimento sugli Investimenti Federali

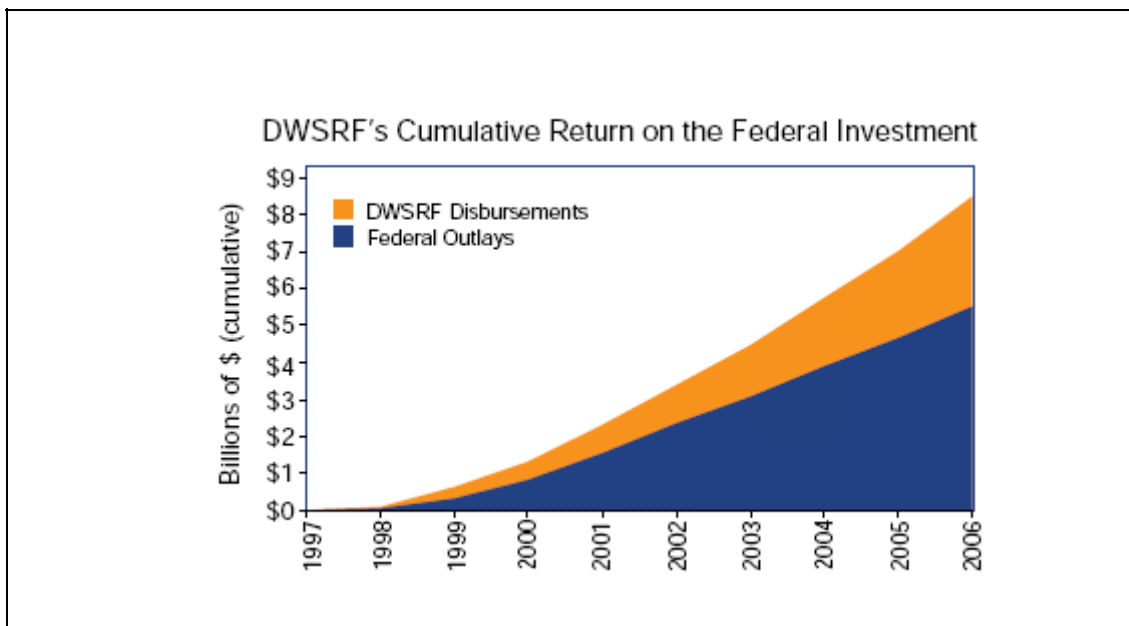
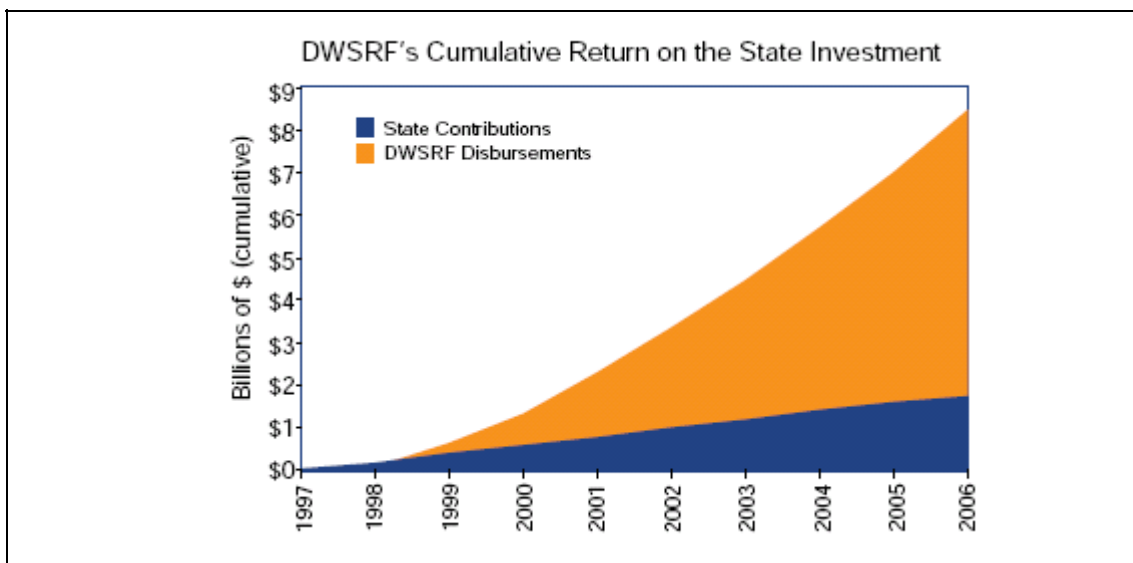


Figura 19: Rendimento sugli Investimenti Statali



L'efficienza moltiplicatrice migliora con l'incremento dell'utilizzazione del fondo e con i conseguenziali aumenti nel pagamento degli interessi: questo ciclo crea un incremento

perpetuo degli investimenti, poiché gli investimenti originali federali e statali sono reimpiegati per erogare nuovi prestiti e assicurare l'offerta di acqua sicura e sana.

Un dato di ulteriore interesse è che tale ROI (*Return On Investments*) è risultato tanto maggiore nei cosiddetti "*leveraged States*", ovvero negli Stati che, come si spiega di seguito, hanno integrato il programma DWSRF con l'emissione di bond.

Venti dei cinquantuno Stati americani hanno, infatti, deciso di ricorrere ad un ulteriore strumento di finanziamento, per ottenere un incremento immediato delle risorse finanziarie disponibili: l'emissione di bond. Gli Stati che hanno deciso di "fare leva" anche sulle risorse derivanti dai *bond* (strumento finanziario che verrà analizzato nel prosieguo), sebbene si impegnino al rimborso dei titoli a un costo di più lungo termine, possono far fronte agli impegni a tutela della salute pubblica riducendo i tempi per la raccolta dei fondi.

Questo, come l'evidenza empirica ha rivelato, si è tradotto in un miglioramento degli indicatori di efficienza qui descritti e anche di altri.

"There can be a significant difference between leveraged and non-leveraged states in these efficiency measures" (EPA, 2006).

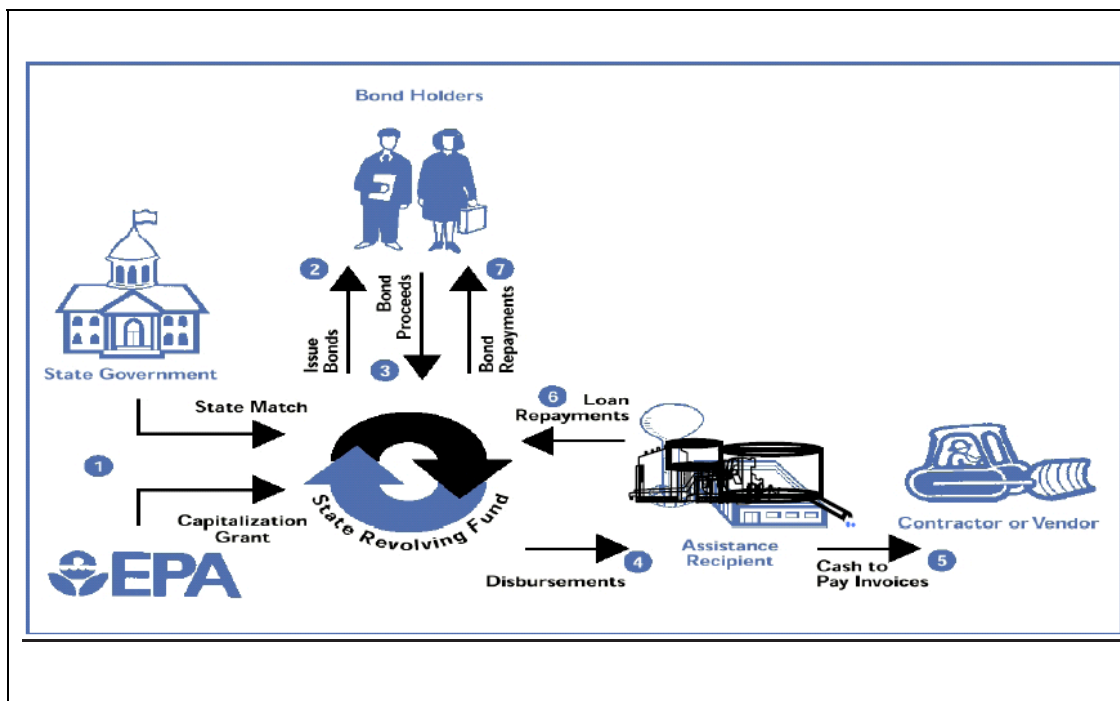
Un aspetto rilevante della progettazione di ogni Programma di Fondo Rotativo Statale per l'Acqua potabile è il fatto di dare assistenza ai sistemi idrici che servono 10.000 persone o poco più, che spesso mancano delle capacità tecniche, manageriali e finanziarie necessarie per far fronte alla risoluzione delle problematiche idriche. Infatti, le piccole realtà non possono trarre vantaggio dalle economie di scala che normalmente caratterizzano l'industria idrica, sebbene gli utenti interessati da tali sistemi siano milioni di cittadini americani, a cui si cerca di garantire la stessa tutela della salute accordata a chi viene servito nell'ambito dei sistemi idrici di maggiori dimensioni.

Nel 2006, il 69% di tutti i prestiti sono andati a piccoli sistemi idrici, con un incremento, rispetto all'anno precedente, dell'11%, concordemente al bisogno di infrastrutture per il servizio di acqua potabile che l'EPA ha stimato per questi sistemi, rispetto all'indagine su scala nazionale.

Al contempo, l'assistenza finanziaria è stata di supporto anche a comunità svantaggiate, a cui, dal 1997, sarebbero stati prestati più di 2 milioni di dollari, con un bacino di utenza di almeno 8 milioni di persone, a condizioni ancora più vantaggiose rispetto a quelle praticate per il meccanismo tradizionale del Fondo Rotativo¹⁶⁷.

¹⁶⁷ Cfr. *United States Environmental Protection Agency. 2000. The drinking water state revolving fund program: Case studies in implementation III. Disadvantaged communities.* USEPA Office of Groundwater and Drinking Water. Washington, D.C.; United States Environmental Protection Agency.

Figura 20: Fondi rotativi pubblici, schema operativo



Fonte: EPA/Michael Curley, 2004

Il caso I Fondi Rotativi dello Stato del Michigan

I fondi rotativi del Michigan rientranti nei programmi dei "Clean Water State Revolving Fund" (CWSRF) e "Drinking Water Revolving Fund" (DWRF) sono stati costituiti rispettivamente nel 1988, conformemente agli emendamenti del "Clean Water Act" del 1987 e nel 1997, conformemente agli emendamenti del "Safe Drinking Water Act". Entrambi i fondi sono stati co-amministrati dal Dipartimento per la Qualità Ambientale del Michigan (Michigan Department of Environmental Quality) e dall'Autorità dei Bond Municipali del Michigan.

La finalità del DWRF è che i gestori idrici rispettino le prescrizioni dell'Atto per la Sicurezza dell'acqua potabile (Safe Water Drinking Act), con una differenziazione rivolta alle comunità svantaggiate, che beneficiano, oltre che dei finanziamenti, anche di una speciale assistenza tecnica. Il CWSRF concede prestiti a basso tasso di interesse alle comunità, per progetti contro l'inquinamento idrico e, in particolare, per la costruzione, l'ammodernamento o l'espansione delle strutture di proprietà pubblica per il trattamento delle acque fognarie o la realizzazione di progetti per il controllo dell'inquinamento idrico.

Ammissibilità

CWSRF

Il "Fondo rotativo statale per l'acqua pulita" eroga prestiti alle città, alle contee, villaggi, tribù dei Nativi Americani e altri soggetti pubblici riconosciuti.

I progetti ammissibili ai finanziamenti del fondo riguardano la realizzazione di strutture

2003. Report to Congress: The drinking water state revolving fund program: Financing America's drinking water from the source to the tap. USEPA Office of Water. Washington, D.C.

pubbliche per la gestione delle acque fognarie, quali impianti di trattamento, raccolta di reflui, bacini di ritenzione, rimozione delle infiltrazioni...

Anche nuovi sistemi fognari municipali potrebbero essere finanziati, laddove fossero necessari per ragioni di salute pubblica e le infrastrutture per la difesa dai disastri idrici.

Esiste anche uno specifico fondo (*Strategic Water Quality Initiatives Funds*) che supporta due tipologie di progetti del settore:

- progetti finalizzati alla riduzione della quantità di acqua sotterranea o piovana che penetra in pozzi sanitari o in impianti fognari;
- progetti per l'ammodernamento o la sostituzione di sistemi deboli superficiali che rappresentano un rischio per la salute pubblica o per l'ambiente.

Le comunità che intendano accedere ai finanziamenti del CWSRF devono presentare piani progettuali, comprendenti sei parti essenziali:

- il bisogno che il progetto soddisferebbe, una descrizione del sistema idrico esistente e del bacino di utenza servito;
- l'analisi delle alternative eventualmente applicabili;
- L'analisi più puntuale di un'alternativa scelta tra le altre, accompagnata dall'analisi dei costi;
- la valutazione di impatto
- la partecipazione pubblica, ovvero l'indicazione delle iniziative che si intende porre in essere per la pubblicizzazione e la condivisione del progetto;

I debitori locali devono attestare il proprio merito di credito (rating) o sottoscrivere altri accordi con l'Autorità dei bond municipali.

DWRF

Il Drinking Water Revolving Fund (DWRF) può finanziare sia la costruzione di sistemi idrici di proprietà pubblica che privata. Per essere ammissibile un progetto deve soddisfare target di rinnovamento di infrastrutture idriche, quali pozzi, strutture di immissione, stazioni di pompaggio, bacini di immagazzinamento, impianti di trattamento, reti e sistemi di messa in sicurezza. Non sono, invece, ammissibili progetti direttamente volti alla crescita o alla protezione dal fuoco, mentre la costituzione di nuovi sistemi idrici può essere finanziata solo se la situazione corrente pone un serio rischio alla salute pubblica. Tra le attività finanziabili si includono anche la pianificazione e l'ingegnerizzazione progettuale, i servizi legali e finanziari, l'acquisizione di terra se necessaria a completare i progetti infrastrutturali idrici, i costi di costruzione, i contratti d'appalto e anche costi di amministrazione contenuti.

I gestori idrici che intendano concorrere al finanziamento devono sottoporre la propria proposta progettuale, che si propone di sei parti, sulla base dello stesso modello descritto sopra per i CWSRF.

Struttura e gestione

CWSRF

Nell'anno fiscale 2005 il tasso di interesse applicato ai prestiti dei Fondi rotativi è stato compreso nell'intervallo 1,5 - 1,8 %. Il CWSRF del Michigan è, inoltre, un esempio di "*leveraged Fund*", ovvero di Fondo che emette bond esentati dalla tassazione per rimborsare le municipalità per i costi sostenuti nella realizzazione dei progetti per il trattamento delle acque reflue. La copertura per l'emissione di questi titoli è assicurata dai contributi federali e dai "matching funds" statali, che sono depositati in un "Fondo riserva-bond". Il reddito guadagnato dall'investimento di tale fondo copre la differenza tra il basso

¹⁶⁸ IADF Bulletin, *Financing Local Government*, Volume 2, Issue 2, February/March 2005, in <http://www.developmentfunds.org/pubs/Feb-March%202005.pdf>; Michigan Municipal Bond Authority: www.michigan.gov/mmba; http://www.michigan.gov/treasury/0,1607,7-121-1753_37602_37604---,00.html.

tasso praticato al debitore locale e il tasso pagato dallo stato sui bond che esso stesso vende.

La proporzione dei tassi ci consente di definire la "*coverage ratio*" approssimativamente raggiunta: quando il fondo ha praticato un tasso del 1,625% e ha pagato circa il 5% sui bond emessi, la *coverage ratio* è stata del 67,5%, che corrisponde a un "effetto leva" sul fondo a un tasso tra 1,5 e 1.

Anche i fondi "riciclati", provenienti dai ripagamenti dei prestiti e dai conti attivati sono utilizzati come leva per i bond.

I progetti sono finanziati dal CWSRF, secondo la posizione occupata nella Lista di Priorità dei Progetti (Project Priority List), che si basa su sei criteri, che attribuiscono i punteggi ai progetti:

- la gravità dell'inquinamento idrico;
- il rafforzamento dovuto alla necessità di soddisfare attraverso il progetto prescrizioni normative o giudiziarie;
- popolazione;
- rapporto tra il volume degli scarichi fognari e il flusso idrico che perviene all'utenza
- debolezza dei sistemi fognari superficiali
- qualità dell'acqua, i cui progetti hanno, a loro volta, specifici criteri (le aspettative sul miglioramento della qualità dell'acqua, il rafforzamento).

DWRF

La struttura finanziaria del DWRF è affine a quella rappresentata in precedenza per il CWSRF. Il DWRF vende, a sua volta, bond per il rimborso ai soggetti beneficiari dei costi sostenuti per le opere idriche, la cui copertura è assicurata da un conto di riserva per il servizio del debito, alimentato dai contributi federali e dai *matching funds*.

Nel caso in cui i beneficiari siano gestori idrici privati, il DWRF li finanzia non solo attraverso prestiti diretti, ma anche attraverso partnership con un'istituzione finanziaria privata.

Il tasso di interesse sui prestiti del Fondo è determinato al principio di ogni anno fiscale e si basa sulla domanda, sulle condizioni di mercato, sui costi del programma e sui fabbisogni futuri, stabilito al di sotto del tasso di mercato.

Nell'anno fiscale 2005 è stato stabilito al 2,125% per le municipalità, mentre ai gestori idrici privati è riconosciuto per un sussidio per il tasso di interesse dello stesso ammontare.

L'utilizzo dei fondi è determinato annualmente nel Piano d'uso (Intended Use Plan) e i progetti sono finanziati concordemente alla collocazione sulla Lista della priorità progettuale, anche in questo caso basata su alcuni criteri:

- conformità al sistema idrico-potabile;
- miglioramento delle infrastrutture (strutture per il trattamento, la distribuzione e la raccolta);
- popolazione servita dal gestore idrico;
- consolidamento.

Sono anche previsti speciali bonus per progetti rientranti in alcuni programmi più specifici, quali il *Wellhead Protection Plan* e il *Source Water Protection Plan*, e trattamenti preferenziali per le comunità svantaggiate, come l'assegnazione di punteggi più elevati nella lista di priorità o la dilazione dei termini di rimborso dei prestiti¹⁶⁸.

Conclusioni

Gli Srf sono fondi di rotazione vincolati aventi l'obiettivo di erogare finanziamenti a condizione agevolata e emissioni obbligazionarie (revenue bonds) agli enti pubblici locali. Tali fondi sono diretti al finanziamento di specifici progetti nel settore idrico della potabilizzazione (*Drinking Water Srf*) e della depurazione/ fognatura (*Cleaning Water Srf*).

Elementi caratteristici di tali fondi sono:

- la rotazione - in quanto il rimborso della quota capitale e degli interessi sui prestiti erogati affluiscono nuovamente al fondo stesso contribuendo ad alimentarne la dotazione. La natura rotativa consente, inoltre, al fondo di continuare a costituire una fonte di finanziamenti costante nel tempo;
- l' utilizzo vincolato - in quanto tali fondi possono essere impiegati esclusivamente per finanziare progetti infrastrutturali nel settore idrico (Pasquini e Ferrante, 2006).

Nella fase iniziale, in un contesto come quello europeo, un fondo rotativo di questo tipo può essere costituito e alimentato con l'apporto di risorse pubbliche, di provenienza comunitaria o nazionale, di cui parleremo ampiamente in seguito. In una fase successiva, il fondo stesso può incrementare la propria dotazione iniziale ricorrendo direttamente al mercato attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari (*leveraging*) secondo lo schema operativo riportato in precedenza.

Si è evidenziato, in particolare, il pregio di tale strumento per quanto attiene alle diverse forme di efficienza sviluppate.

E' molto apprezzabile, ad esempio, l'alto valore conseguito dal Programma in termini di fondi erogati a fronte del rimborso di spese effettivamente sostenute dai beneficiari, che è un indicatore cruciale, se si riflette agli ingenti stanziamenti di risorse pubbliche, a cui non corrisponde frequentemente la realizzazione delle infrastrutture cui dovrebbero essere destinati.

E' estremamente, importante, inoltre, che alle comunità che intendano accedere ai finanziamenti del Programma sia richiesto di elaborare piani progettuali contenenti anche l'analisi delle alternative eventualmente applicabili. Questo aspetto, come si vedrà anche in seguito, risulta spesso carente nelle scelte programmatiche dei soggetti pubblici, che si focalizzano, quasi aprioristicamente, sulle soluzioni apparentemente preferibili.

Esistono diverse caratteristiche positive dell'utilizzo del Fondo rotativo, nell'esperienza americana, quale efficace strumento finanziario, basato sulla valorizzazione delle risorse

pubbliche (federali e statali). Oltre l'80% degli utenti statunitensi accede all'acqua potabile attraverso la gestione del servizio idrico condotta da imprese pubbliche e tutte possono beneficiare dei contributi derivanti dai programmi degli "State Revolving Funds".

Nonostante ciò, anche negli USA, come nel resto del mondo, le multinazionali dell'acqua sono tra gli *stakeholders* che caratterizzano in misura crescente, seppur graduale, i sistemi idrici¹⁶⁹.

Si prende soprattutto atto delle difficoltà con cui le strutture pubbliche stanno provvedendo finanziariamente al deterioramento delle infrastrutture idriche in tutto il Paese, con particolare riferimento alle infrastrutture per l'acqua potabile. Un'indagine *dell'American Society of Engineers* del 2005 rilevò un "ammancio di 11 bilioni di dollari l'anno per sostituire le strutture obsolescenti e adeguarsi alle normative sulla sicurezza dell'acqua potabile" (Tady, 2007).

Anche negli USA i sistemi idrici di proprietà e gestione pubblica hanno incominciato, quindi, a valutare il supporto del settore privato, nella convinzione di poter accrescere l'efficienza delle loro attività¹⁷⁰.

Tuttavia, uno dei vantaggi che potrebbe derivare dall'implementazione di uno strumento come il fondo rotativo sul modello americano anche nel nostro contesto potrebbe essere quello di facilitare l'accesso al credito per il finanziamento degli investimenti di settore attraverso un utilizzo più efficiente delle risorse pubbliche disponibili. Il tema, data la sua centralità, verrà ripreso anche nella più specifica analisi del contributo pubblico al *project finance*.

¹⁶⁹ "It has become clear that while State Revolving Funds have performed admirably over the last two decades to generate a sustainable source of funding for needy communities, the \$1.6 billion budgeted in FY2006 for water and wastewater infrastructure is falling short of the potential \$13 billion funding gap". Michael Deane, Karen F. Hedlund, Esq., and Andrew L. Shea, *Creating Additional Tools in the Financial Toolbox - A New Look at Water Private Activity Bonds*, Underground Infrastructure Management, September/October 2005

¹⁷⁰ Si vedano, per esempio, i diversi contributi U.S. General Accounting Office (2002). *Water Infrastructure: Information on, Financing, Capital, Planning, and Privatization*. Washington, August: p.7; Westerhoff, Garret P., Gale, Diana, Reiter, Paul D., Haskins, Scott A., and Gilbert, Jerome B.(1998). *The Changing Water Utility*. Denver, CO: American Water Works Association; Webb, Michael and Ehrhardt, David, *Improving Water Services Through Competition*, Washington, DC: World Bank Group, 1999.

2.4.2 I Bond municipali

I bond municipali sono obbligazioni emesse da Stati, città e altre entità governative per raccogliere risorse finanziarie finalizzate alla realizzazione di scuole, autostrade, sistemi idrici e altri progetti di pubblica utilità¹⁷¹.

Nell'acquistare un bond municipale l'investitore presta del denaro all'ente emittente, il quale, a sua volta, si impegna a ripagare all'investitore un interesse, usualmente su base semestrale, e l'ammontare del debito entro uno specifico periodo di *maturity*.

Negli U.S.A. i bond municipali (*municipal bonds*) sono spesso attraenti per molti investitori, perchè il reddito prodotto dall'interesse è esente dalla tassazione federale e, in molti casi, dalla tassazione statale e locale. Non tutti i bond municipali offrono, comunque, un rendimento esente dall'onere fiscale, sia a livello federale che statale, in quanto c'è un ampio mercato di emissioni obbligazionarie municipali che sono tassabili a livello federale e magari ancora offrono un'esenzione fiscale statale e spesso locale ai residenti dello Stato emittente.

I soggetti emittenti e gli investitori

Le obbligazioni municipali sono emesse da Stati, città, enti locali (quali, negli USA, le contee) o altre agenzie per la raccolta di fondi. I metodi e le procedure per l'emissione del debito sono disciplinate da un ampio sistema di leggi e regolamentazioni, che variano da uno Stato all'altro, ma le caratteristiche generali dello strumento possono essere sintetizzate.

Il soggetto che emette le obbligazioni riceve un pagamento in contante immediato al momento dell'emissione, con l'impegno di ripagare gli investitori entro un periodo che può essere breve (in rari casi di pochi mesi) o più lungo, di venti, trenta, quarant'anni o più.

¹⁷¹ In tutti i Paesi europei negli ultimi anni sono state emanate norme che consentono agli enti territoriali di accedere al mercato obbligazionario per il finanziamento delle proprie spese in conto capitale, che hanno fatto seguito ad indicazioni in questo senso provenienti dal livello sovranazionale comunitario. Già la Carta Europea dell'Autonomia Locale, nel 1985, aveva stabilito che le collettività locali dovessero aver accesso al mercato dei capitali per finanziare le proprie spese di investimento.

In Italia, la materia relativa ai prestiti obbligazionari degli enti territoriali è stata disciplinata negli anni novanta, a partire dalla legge finanziaria 1995 (L. 23 dicembre 1994, n. 724), con gli articoli 35 e 37, che hanno autorizzato le provincie, i comuni, le unioni di comuni, le città metropolitane, le comunità montane, i consorzi tra enti locali territoriali e regioni a deliberare l'emissione di prestiti obbligazionari destinati al finanziamento degli investimenti, tenuto conto di alcuni vincoli. Con il D.Lgs. I aprile 1996, n. 239, il regime fiscale dei titoli locali e regionali è stato modificato rispetto a quanto disposto dalla L. 724/94. Con il D.M. Tesoro 8 agosto 1996, n. 457, poi, è stato emanato il regolamento contenente la disciplina delle quotazioni dei titoli di Stato e dei titoli obbligazionari degli enti locali.

In base a tale normativa, regioni ed enti locali possono emettere titoli obbligazionari:

- BOC, Buoni Ordinari Comunali;
- BOP, Buoni Ordinari Provinciali;
- BOR, Buoni Ordinari Regionali,

per finanziare investimenti o piani di investimento.

Si veda, ampiamente, Menale P., Tamisari M., *Le emissioni obbligazionarie degli enti territoriali in Italia*, Quaderni monografici, Cassa Depositi e Prestiti, Roma, 2003

Normalmente il soggetto emittente utilizza i ricavi derivanti dalla vendita delle obbligazioni per finanziare progetti per la realizzazione di *capital assets* o per altre finalità che non sarebbe in grado di finanziare immediatamente con risorse disponibili, denominate "*Funds on hand*"¹⁷².

La regolamentazione fiscale che disciplina i bond municipali richiede generalmente che tutto il denaro raccolto attraverso la vendita dei bond sia speso in un'unica soluzione per la realizzazione di progetti infrastrutturali, entro tre-cinque anni dall'emissione. Alcune eccezioni consentono il ricorso a queste risorse per finanziare altre tipologie di iniziative, inclusi il funzionamento degli impianti o le spese di gestione, oppure problematiche specifiche (l'acquisto di ammortamenti di prestiti familiari, i prestiti agli studenti, tra le altre cose¹⁷³).

A causa dello speciale status di esenzione fiscale previsto per molti bond municipali, gli investitori accettano usualmente la corresponsione di tassi di interesse più bassi, che su altre tipologie di prestito, a condizioni di rischiosità comparabili. Questo fa dell'emissione di questa tipologia di obbligazioni uno strumento finanziario gradito ai soggetti pubblici, poiché il tasso di interesse associato a questa tipologia di prestito è frequentemente più bassa che quella disponibile attraverso altri canali di finanziamento¹⁷⁴.

Gli acquirenti dei bond possono acquistarli direttamente dal soggetto emittente (sul mercato primario), oppure da un altro acquirente (sul mercato secondario). In luogo di un investimento diretto di capitale, l'acquirente riceve pagamenti periodici composti di interessi sull'investimento eseguito nell'acquisto delle obbligazioni, ma anche di un rendimento derivante dall'investimento stesso.

La tempistica nel rimborso differisce a seconda della tipologia di obbligazione considerata. Nel caso dei municipal bonds l'interesse viene corrisposto normalmente con cadenza semestrale, mentre i bond di più breve periodo producono gli interessi alla scadenza della maturity e quelli di più lungo periodo sono ammortizzati attraverso pagamenti annuali.

Ci sono, inoltre, combinazioni di bond di minore e maggiore maturity in un'unica emissione che comportano l'impegno per l'emittente di eseguire pagamenti di livello approssimativamente annuale, inclusi sia dell'interesse che del capitale.

¹⁷² Nell'ambito del programma degli "*State Revolving Fund*", con tale definizione si indicano, più specificamente, i contributi statali/pubblici assegnati per l'anno corrente, più l'ammontare aggiunto dal singolo Stato (*matching fund*), e ogni fondo che faccia leva sui precedenti, più gli interessi derivanti dal ripagamento dei prestiti concessi dallo Stato, al netto degli oneri sostenuti dallo stesso per il ripagamento dei bond. Cfr. EPA, *Accelerated Loan Commitment in the SRF Program*, October 2000

¹⁷³ A tal proposito si veda, per esempio, McConnel Alison L., House Bill, *Could Pronde \$10B for Forest, Water Bonds*, The Bond Buyer, 27 August 2007.

¹⁷⁴ "...Municipal bonds are one of several ways states, cities and counties can issue debt. Other mechanisms include certificates of participation and lease-buyback agreements. While these methods of borrowing differ in legal structure, they are similar to the municipal bonds (...)"

Caratteristiche dello strumento finanziario

La singolarità dei bond municipali, rispetto al più generale scenario dei bond, è data dal trattamento fiscale agevolato di cui sono portatori, in quanto l'interesse corrisposto dal soggetto che li emette è spesso esente dal pagamento di tasse federali o dagli oneri fiscali statali e locali, a seconda dello Stato in cui la collocazione dei bond ha avuto luogo.

Anche la tipologia di progetti che sono finanziati con l'emissione dei bond condiziona la tassabilità del reddito derivante ai detentori per possesso dell'obbligazione. Se i progetti realizzati hanno ad oggetto la realizzazione di beni di interesse pubblico sono normalmente esenti dalle tasse federali sul reddito, mentre i guadagni da interessi sull'emissione di bond per il finanziamento di progetti in parte o totalmente a favore di soggetti privati (*private activity bonds*) possono essere soggetti a tassazione federale sul reddito¹⁷⁵.

Le leggi che disciplinano la tassabilità dei bond municipali sono complesse, ma è normalmente noto all'acquirente, nel momento in cui le obbligazioni sono collocate sul mercato primario se siano esenti dalle tasse (federali o statali) o tassabili.

Il rischio (*security*) di un municipal bond è commisurato alla probabilità che l'emittente rispetti tutti i pagamenti, secondo la tempistica e l'ammontare prestabiliti nell'accordo sottoscritto con l'acquirente (*bond documents*). In relazione alla diversa *security* è possibile distinguere diverse tipologie di bond, quali:

- *General obligation bonds*: la promessa di pagamento si basa su totale fiducia e credito al soggetto emittente, perciò vengono considerati la tipologia più sicura di bond e sono portatori del più basso tasso di interesse;
- *Revenue bonds*: la promessa di pagamento è connessa ad uno specifico flusso di reddito futuro, come quello generato da una water utility mediante i pagamenti del servizio provenienti dagli utenti;
- *Assessment bonds*: la promessa di rimborso è correlata alla valutazione fiscale delle proprietà in capo al soggetto emittente.

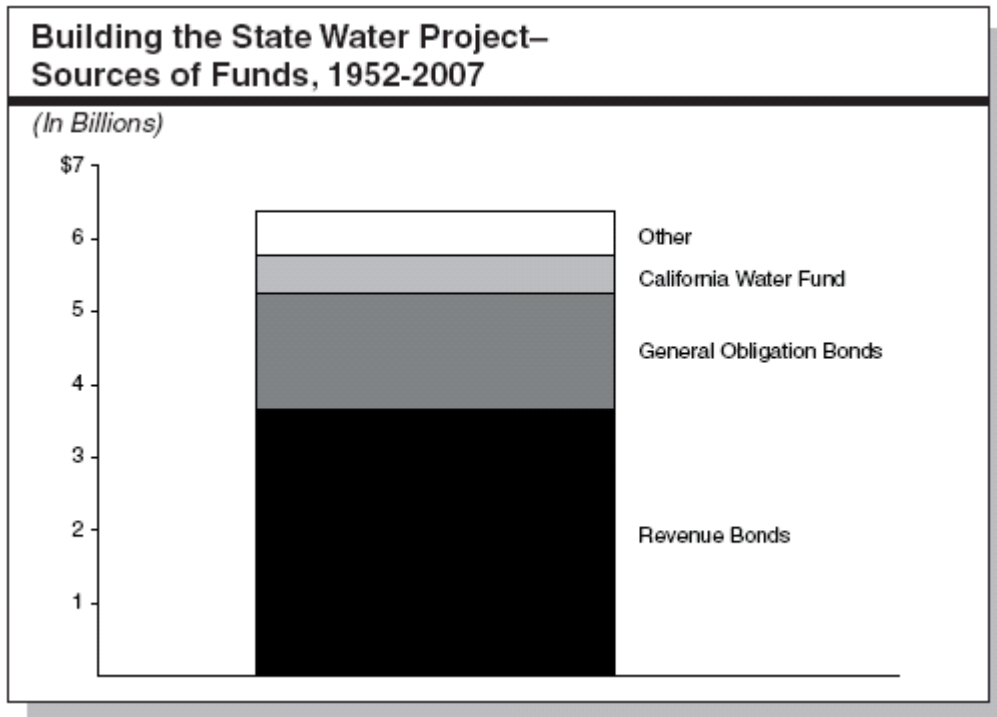
Di seguito, si descrive una particolare famiglia di municipal bond, per la specifica destinazione del finanziamento da essi raccolto.

L'immagine seguente rappresenta in sintesi il caso del ricorso all'emissione di bond (*General obligation bonds* e *Traditional Revenue Bonds*) nello Stato della California, per il finanziamento del programma denominato "State Water Project", dedicato ai progetti per la realizzazione di

¹⁷⁵ "Investor-led housing, local sports facilities, refunding of a refunded issue and borrowing to replenish a municipality's underfunded pension plan are just four types of bond issues that are federally taxable. Taxable municipals offer yields more comparable to those of other taxable sectors, such as corporates or agencies, than to those of other municipals. The growth of the taxable municipal market in recent years has been astounding". Cfr. www.bondbuyer.com

infrastrutture idriche. Si evince intuitivamente l'incidenza di questa forma di finanziamento, anche in proporzione alle risorse provenienti dal "California Water Fund"¹⁷⁶.

Figura 21: Fonti di finanziamento dello State Water Project



Fonte: LAO – State of California

2.4.2.1 I "water bond"

Una particolare tipologia di bond municipali sono i "water bond", cioè dei titoli emessi con un vincolo di finanziamento di investimenti a sostegno dell'offerta idrica a una comunità. L'emissione di tali bond può andare a finanziare sia l'ampliamento o l'ammodernamento di sistemi idrici già esistenti in una comunità, sia la costituzione ex novo di infrastrutture a beneficio di nuove comunità.

I bond dedicati al finanziamento di sistemi fognari spesso finanziano impianti che trattano le acque reflue prima dell'immissione nei fiumi, nei laghi o nell'oceano, che, dovendo rispettare i rigidi standard ambientali federali, richiedono l'utilizzo di speciali e costose tecnologie. Rilevano, pertanto, anche le condizioni economiche dell'area che necessita di tali servizi e il potenziale di crescita, per la determinazione della domanda tanto di offerta idrica, quanto di strutture fognarie (EPA, 2006)¹⁷⁷.

¹⁷⁶ Legislative analyst 's office - State of California, *Financing Water Projects*, October 4, 2007

¹⁷⁷ US EPA, Office of Wastewater Management, *Innovative Financing for Water Quality - Options for innovative, market-based, and sustainable solutions to water infrastructure financing and management*, May 2006

La riduzione del supporto finanziario federale diretto, specialmente a sostegno di infrastrutture fognarie, ha incentivato lo sviluppo di *State Revolving Fund* basati sulla leva finanziaria dell'emissione di bond, volti in particolare al finanziamento di impianti fognari.

Rating

Come si è puntualizzato nella descrizione dei municipal bond, si rimarca che l'emissione dei water bond è subordinata alla indicazione della probabilità del ripagamento degli stessi da parte dei soggetti che li emettono. Pertanto, le principali agenzie di *rating* - *Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch* - su richiesta degli stessi enti, assegnano un rating ai bond, quale informazione imprescindibile per i potenziali acquirenti e la vendita sul mercato primario¹⁷⁸.

Elezione

L'emissione è anche subordinata all'approvazione da parte degli elettori e a questo scopo il soggetto emittente prepara un *information package* per spiegare ai cittadini le necessità alla base dell'emissione obbligazionaria. Rileva, in particolare, che vengano spiegate ai contribuenti le modalità attraverso cui la loro contribuzione fiscale sarà spesa in futuro, in quanto lo Stato o l'ente pubblico che emette i bond deve rimborsare agli investitori gli interessi maturati.

Poiché il ripagamento del debito ha luogo entro un lungo periodo, tipicamente di 20 anni, il ricorso all'emissione di bond per il finanziamento dei progetti impatta meno sulle tariffe idriche, che se si attingesse alle risorse derivanti dall'erogazione del servizio idrico.

Al contempo, le persone che beneficiano della realizzazione di tali progetti, parteciperanno al ripagamento del debito contratto a questo scopo.

Il caso

I water bond del dipartimento "Tucson Water"

Il dipartimento della città di Tucson, nello Stato americano dell'Arizona, denominato "Tucson water" è dedicato alla gestione del servizio idrico per le esigenze dei cittadini.

Piuttosto che finanziare i progetti del settore idrico direttamente dai ricavi tariffari, "Tucson water" vende bond ai cittadini, per generare la necessaria liquidità a copertura dei fabbisogni finanziari e li ripaga con la corresponsione dell'interesse entro un predeterminato periodo di tempo, usualmente di venti anni.

Questa modalità di finanziamento impatta quindi di meno sulle tariffe per l'erogazione del servizio e implica anche che gli utenti che si aggiungessero in futuro e beneficiassero degli stessi progetti parteciperebbero alla restituzione del debito contratto per realizzarli.

E' richiesta all'utenza l'approvazione del programma dei "water bond", riferito a un determinato anno fiscale, subordinatamente alla quale questi possono essere emessi dal dipartimento. Solo a seguito dell'approvazione l'emissione obbligazionaria consente a Tucson Water di finanziare il programma di progetti dedicato al rafforzamento e all'ammodernamento del sistema idrico.

L'ammontare dei "water bond" emessi nel 2005 raggiunse i 142 milioni di dollari.

¹⁷⁸ Sul rilevante ruolo delle agenzie di rating, cfr. Tedra DeSue, *S&P Raises Atlanta Water Bonds to Acis City Prepares \$898M Issue*, The bond buyer, September 3, 2004; Saskal & Cohen, CALIFORNIA - S&P: Water Bonds Rising, The Bond Buyer, 27 April 2007; Carvlin E., *Ohio, Optimistic on Closing Shortfall, to Sell Water Bonds*, The Bond Buyer, Tuesday, February 15, 2005.

La selezione dei progetti

Ogni anno il dipartimento, con il supporto del Comitato consultivo dei cittadini per l'acqua (*Citizens Water Advisory Committee*) determina i progetti di cui la comunità avrà bisogno nei successivi 5 anni per assicurare che "Tucson water" possa continuare ad erogare a tutti gli utenti acqua sicura e in quantità adeguata.

Questi progetti includono i miglioramenti e la sostituzione delle strutture del sistema idrico esistenti e la costruzione di nuove facilities.

A seguito dell'individuazione dei progetti necessari, viene eseguita un'analisi finanziaria per determinare la migliore modalità di finanziamento degli stessi. Alcuni di questi progetti sarebbero finanziati con i rendimenti del servizio e altri dai profitti derivanti dalla vendita dei *water bond*.

Tali informazioni pervengono al sindaco e al consiglio comunale della città di Tucson per la relativa valutazione e approvazione.

I bond non finanziano la gestione del sistema idrico, in quanto i ricavi derivanti dalla loro emissione sono vincolati al pagamento dei progetti in infrastrutture e attività di lunga durata (*capital projects*). I costi operativi o gestionali sono finanziati da Tucson Water attraverso le tariffe idriche o specifiche tasse.

I "water bond", come molti altri bond municipali o emessi per il finanziamento di servizi pubblici, possono essere acquistati dai cittadini attraverso istituti finanziari in unità del valore di 5.000 dollari.

Dopo la vendita dei bond, gli esperti finanziari della città di Tucson cercano i più bassi tassi di interesse per ridurre l'onere del ripagamento del debito sui clienti. I bond emessi dal dipartimento "Tucson Water" conseguono normalmente un alto rating dalle agenzie *Standard and Poor's e Moody's*, che si traduce anche nei bassi tassi di interesse applicati al ripagamento dei bond e, quindi, in un minor rischio per l'investitore.

L'approvazione dell'emissione dei bond (Bond election)

Essendo "Tucson Water" un dipartimento di un comune, soltanto i cittadini di Tucson possono votare a favore o contro l'emissione dei "water bond". Tuttavia, il processo attraverso il quale i progetti sono introdotti nel pacchetto finanziato dai bond è condotto su iniziativa del Comitato consultivo dei cittadini per l'acqua, che rappresentano anche le istanze degli utenti che non hanno la possibilità di pronunciarsi direttamente con il proprio voto sull'emissione dei bond. Il Comitato consultivo, infatti, si riunisce periodicamente attraverso delle riunioni aperte al pubblico.

L'elezione avvenuta nel maggio del 2005 decretò l'approvazione, da parte dei residenti di Tucson, di un pacchetto di bond che permise al dipartimento "Tucson water" di incrementare l'utilizzo di risorse rinnovabili, come le acque del fiume Colorado e l'acqua depurata, e di migliorare ed ampliare il sistema idrico dell'acqua potabile. Il finanziamento dei progetti attraverso l'emissione dei bond è comunque solo un'alternativa rispetto ad altre fonti finanziarie. Nel caso in cui i cittadini non approvino l'emissione obbligazionaria si ricorre più usualmente ai ricavi da tariffa o a specifiche tassazioni, tenuto comunque conto dei progetti prioritari e della necessità di rimandare quelli senza copertura finanziaria.

Il pacchetto dei bond emesso nel 2000, a seguito della medesima procedura di approvazione, finanziò delle strutture di depurazione dell'acqua nella valle di Avra, nel

¹⁷⁹ Cfr. The City of Tucson Water Department, *Working with Our Customers to Build a Sustainable Water Future*, 2006;

Council joins economic corp., approves \$142 million water bond election, in *Inside Tucson Business* JANUARY 31, 2005;

Hatfield D., *Where's the enthusiasm for water bonds?*, *Inside Tucson Business*, APRIL 25, 2005.

punto in cui il fiume Colorado si immette nuovamente nel sottosuolo e, unendosi naturalmente alle acque sottostanti, è nuovamente raccolta e redistribuita all'utenza, oltre che l'espansione del sistema di depurazione dell'acqua fino a raggiungere altre strutture di pubblica utilità, come scuole e centri sportivi. L'ulteriore emissione del 2005 si ritenne necessaria, tenuto conto del fatto che le risorse derivate dalla precedente vendita delle obbligazioni risultavano già vincolate alla realizzazione di altri progetti¹⁷⁹.

Conclusioni

La breve rappresentazione dello strumento finanziario dei bond municipali e, più in particolare, dei "water bond" offre interessanti spunti soprattutto dal punto di vista delle modalità procedurali prescelte dai soggetti pubblici (Stati, comuni, altri enti di diritto pubblico) per sviluppare scelte di investimento di pubblico interesse.

La definizione del programma di investimenti che uno Stato/ente pubblico ritiene debba essere finanziato è oggetto di concertazione con l'utenza, *in primis* attraverso il supporto di un comitato consultivo composto da rappresentanti dei cittadini, incaricato di evidenziare i reali fabbisogni della collettività e le priorità progettuali su cui il finanziamento dovrebbe essere orientato. Successivamente, l'emissione obbligazionaria per il finanziamento dei progetti così individuati è sottoposta all'approvazione dell'utenza del servizio idrico, sulla base del principio secondo cui i contribuenti devono poter scegliere in merito alle modalità di impiego degli oneri fiscali a loro carico, che saranno necessari per il ripagamento del debito contratto dal soggetto pubblico per far fronte a determinati fabbisogni. Questo approccio di "partecipazione dal basso" conferisce legittimità alle scelte del programmatore pubblico e garantisce un maggiore consenso alla realizzazione di iniziative che impattano sul bilancio pubblico e richiedono quindi un impegno finanziario diretto agli utenti.

Si tratta indubbiamente di un modello apprezzabile, distante dall'approccio che caratterizza abitualmente le scelte dei decisori pubblici nella definizione del Piano di Investimenti che impatteranno sul bacino di riferimento. Nel nostro Paese, per esempio, la concertazione su questi temi è particolarmente sacrificata o viene valorizzata a prescindere dall'esistenza di disposizioni legislative prescrittive.

In aggiunta, questa forma di raccolta del risparmio risulta particolarmente conveniente per gli enti locali, perché il costo del reperimento del capitale è rappresentato dai bassi tassi di rendimento che rappresentano il corrispettivo per i sottoscrittori.

2.4.3 Le "Banche Pubbliche" e il finanziamento al settore idrico

2.4.3.1 La Banca dei *water board* (*Nederlandse Waterschapsbank - Water Board Bank*)

Introduzione

L'Olanda rappresenta un caso unico nel contesto europeo e mondiale per la gestione del settore idrico, la cui impostazione è stata fortemente condizionata dalla secolare protezione dalle inondazioni posta in essere dalle popolazioni locali. Prima del tredicesimo secolo quest'ultima era l'unica attività che coinvolgeva ogni cittadino, che gestiva una parte della diga, sotto la supervisione della società che localmente ne verificava le condizioni.

Successivamente le comunità cominciarono a inviare propri rappresentanti in riunioni aventi ad oggetto la verifica periodica delle condizioni di queste vitali infrastrutture: tali assemblee si trasformarono in istituzioni ancora esistenti e denominate *water boards*.

Dal tredicesimo secolo in poi i *water board* hanno definito la costruzione, il mantenimento e la gestione operativa della protezione regionale e locale dalle inondazioni e la gestione del servizio idrico. Questa organizzazione ha stabilito anche il contributo finanziario e fisico che i soggetti interessati avrebbero dovuto e devono offrire allo svolgimento di tali attività, muovendo, *in primis*, dalle responsabilità dei proprietari terrieri.

Pertanto, questi soggetti pubblici, considerati la più antica istituzione democratica olandese, si basano oggi su tre tipologie di tassazione, per la copertura dei costi:

1. La *tassa del cittadino*, viene corrisposta dai titolari di un'abitazione per il servizio di protezione dalle inondazioni e per la gestione quantitativa (erogazione)¹⁸⁰ dell'acqua sanitaria;
2. La *tassa di proprietà*, viene corrisposta anche dai proprietari di terre o altri immobili, sia per la protezione dalle inondazioni sia per l'accesso all'acqua;
3. Il *tributo per l'inquinamento*, pagato dai proprietari di case e strutture che contribuiscono all'inquinamento idrico.

La Costituzione olandese del 1983 e il "Water Board Act" del 1992 hanno sancito l'esclusiva titolarità delle attività di protezione dalle inondazioni e gestione dell'acqua ai *water board*, avviando un processo che si è completato nel gennaio del 2000.

Lo stesso "Water board Act" stabilisce che i costi per la realizzazione di tali attività sono sostenuti, attraverso la tassazione, da cinque categorie di contribuenti: proprietari terrieri, titolari

¹⁸⁰ "The regional water system, controlled by water boards, includes water in polders (land enclosed by dikes, and often reclaimed from lakes, rivers, or the sea) and the surrounding outlet and drainage waters. In general, water boards are responsible for three tasks: flood defense, water quantity management, and water quality management. Flood defense involves ensuring that dikes, dams, and dunes are in good condition. Water quantity management implies maintaining certain water levels in streams and canals, and using pumping stations to discharge surface water surpluses. Water quality management involves monitoring industrial and urban wastewater and guaranteeing that water quality in ditches and canals is good enough for uses like recreation and agriculture". Cfr. Johan Woltjer and Niels Al, *Integrating Water Management and Spatial Planning*, Journal of the American Planning Association, Spring 2007, Vol. 73- No. 2.

di aziende agricole, proprietari di case e di immobili, utenti di facilities commerciali e abitanti, in proporzione alla fruizione dei servizi.

Per questo motivo i tributi corrisposti ai *water board* variano da 28 a 68 euro pro-capite all'anno, in relazione a diversi parametri, tra cui il territorio in cui il *water board* si colloca, la densità di popolazione, il livello di industrializzazione. Si rilevano, inoltre, delle differenze in relazione al periodo e alla durata degli investimenti eseguiti dai diversi *water board* per far fronte alle attività in parola¹⁸¹.

La ripartizione dei costi si riflette anche sull'assetto istituzionale del *water board*, in termini di rappresentanza delle diverse categorie nell'assemblea generale e nel corpo esecutivo di cui ciascuno è dotato¹⁸².

Il Presidente del *water board* presiede l'assemblea e l'esecutivo ed è designato dal Ministro dei Trasporti, dei lavori pubblici e della gestione idrica, tra le persone raccomandate dall'assemblea generale del *water board*.

L'aspetto più rilevante del modello gestionale basato sui *water boards* è dato dal fatto che queste autorità regionali sono altamente indipendenti dal punto di vista finanziario, proprio in conseguenza delle risorse fiscali sopra indicate, a differenza, per esempio di municipalità e province che dipendono ampiamente dal supporto pubblico (attraverso contributi dai fondi municipali e provinciali). Lo Stato contribuisce finanziariamente soprattutto alla protezione dalle inondazioni (Havekes et al., 2007).

¹⁸¹ I tributi più bassi sono oggi richiesti dai *water board* che iniziarono le proprie attività di gestione delle acque fognarie negli anni cinquanta e sessanta.

Cfr. H. Havekes, F. Koemans, R. Lazaroms, D. Poos, R. Uijterlinde, *Water governance - The Dutch Water Board Model*, Dutch Association of Water Boards Nederlandse Waterschapsban in http://www.uvw.nl/content/TRIBAL_tsShop/files/123_watergovernance.pdf

¹⁸² Un esempio può essere esplicativo: l'assemblea generale del *water board* di Delfland, uno dei più densamente popolati, riserva 19 seggi alla categoria "abitanti", 5 per i proprietari terrieri, 13 per i proprietari di case e di immobili e 5 per gli utilizzatori di strutture commerciali e industriali. Nell'esecutivo del *water board*, invece, due seggi sono per gli abitanti, uno per i proprietari terrieri, due per i proprietari di immobili e uno per gli utenti industriali. Nel 1998 il budget di tale *water board* ammontò a EUR 99,300,000. Il *water board* Rhine e Ijssel, invece, ha undici seggi nell'assemblea per gli abitanti, 5 per i proprietari di case e di immobili e cinque per gli utenti di facilities industriali e commerciali. Il budget di questo *water board*, però, raggiunse solo EUR 50,800,000 nel 1998. Cfr. Pieter Huisman, *How the Netherlands Finance Public Water Management*, European Water Management Online, Official Publication of the European Water Association (EWA), 2002, p. 6, in http://www.ewaonline.de/journal/2002_03.pdf

Figura 22: Organizzazioni responsabili e finanziamento dei servizi idrici

Responsibility	Organisation	Financing
Water quantity (main system)	State	General means
Ground water	Province	Regional tax, provincial fund
Water quantity (regional)	Water board (public)	Regional tax
Water quality and waste water treatment	Water board (public)	Regional tax
The supply of drinking water	Drinking water companies (semi-public)	Price
Sewage system	Municipalities (public)	Local tax, municipal fund

Fonte: Dutch Association of Water Boards

a) La nascita della Banca

La costituzione della banca dei water board risale al periodo successivo al disastro causato dalla tempesta del mare che nel 1953 si abbattè sulle coste dell’Olanda, determinando la necessità di far fronte a ingenti spese di ricostruzione. I water board – che all’epoca erano 2500 - avevano bisogno di finanziamenti, ma non avevano una struttura individuale abbastanza robusta da poter accedere a crediti di lungo periodo a tassi favorevoli, provenienti dalle banche private. Per questo motivo costituirono insieme una propria alleanza per l’accesso al credito, fondando la *Nederlandse Waterschapsbank* (NWB) nel 1954.

Assetto e partecipazioni azionarie

La Banca è una società a responsabilità limitata, la cui proprietà è interamente pubblica¹⁸³ e così ripartita:

- l’81% del pacchetto azionario è detenuto dai *water boards*;
- il 17 % appartiene al governo centrale;
- il 2% delle azioni fa capo alle provincie.

Nel 2002 gli asset ammontavano a 17,000 milioni di euro, l’equity degli azionisti a 750 milioni, il profitto netto a 100 milioni e la ratio reddito/spese è stata del 7,6% (Huisman, 2002).

L’esperienza della Banca olandese dei water board si è evoluta in cinquanta anni, divenendo un istituto di considerevole reputazione, basandosi su una valida soluzione per capitalizzare i fondi esterni.

¹⁸³ “Only the State of the Netherlands and other legal entities governed by public law may be holders of shares”. Cfr. Article 2 of Articles of Association of *Nederlandse Waterschapsbank N.V.* at The Hague, The Netherlands

Non tutti i water board accettarono di aderire all'iniziativa con il medesimo grado di coinvolgimento, acquistando un numero maggiore o minore di azioni.

Per evitare dei deficit nel venture capital, si crearono due tipi di azioni, in base a una differenziazione, tutt'ora esistente:

- Azioni di tipo A: sono pagate interamente e sono portatrici di un voto nell'assemblea generale;
- Azioni di tipo B: solo il 25% di esse è pagato immediatamente, subordinatamente alla condizione (e quindi al rischio) di pagare il rimanente 75% su richiesta della società.

Servizi erogati e caratteristiche del credito

Le finalità della banca consistono nell'ampliare servizi finanziari innovativi, nell'erogare finanziamenti di lungo termine concertati da più soggetti, nel formare una tesoreria centrale congiunta e nel concentrare delle competenze finanziarie specifiche a sostegno delle autorità pubbliche regionali. L'aspetto più pregevole è dato dall'opportunità offerta ai soggetti interessati di accedere al finanziamento con costi più ragionevoli e in base a un principio di rilevanza sociale e di sostenibilità delle iniziative finanziate.

In sintesi, possono riportarsi i seguenti risultati:

- 1) garantita l'erogazione di servizi essenziali ai partecipanti, ai partner e agli azionisti:
 - prestiti di lungo periodo;
 - servizi finanziari innovativi;
 - funzione di tesoreria centrale;
 - competenze finanziarie a beneficio dei soggetti interessati.
- 2) risparmio nei costi dei soggetti beneficiari:
 - non è necessario per ciascun water board sviluppare una propria expertise finanziaria specializzata;
 - le economie di scala derivanti dalla compartecipazione dei diversi soggetti pubblici diminuisce i costi del finanziamento;
 - i profitti risultanti al termine dell'anno appartengono ai soggetti in collaborazione e possono essere distribuiti o reinvestiti in nuove attività.
- 3) consolidata esperienza e servizi di consulenza dedicati contribuiscono al miglioramento della gestione finanziaria dei water board, che può rinnovarsi continuamente.

Finalità della banca

1. *The object of the company is to engage in banking operations for the public benefit by:*
 - I. *granting loans:*
 - a. *to water control boards (waterschappen);*
 - b. *to other bodies governed by public law and equivalent bodies;*
 - c. *to legal entities and other bodies and collaborative ventures operating publicly as independent entities or organisations in which the power of control is vested – either directly or indirectly by means of shares or otherwise – solely or substantially in a body referred to under a or b;*
 - d. *under the guarantee of one of the legal entities or other bodies or collaborative ventures operating publicly as independent entities or organisations referred to under a, b or c;*
 - II. *Granting loans for lease contracts entered into by and for the benefit of water control boards;*
 - III. *Borrowing funds in current account, by way of private loans or against debentures or other similar debt instruments issued by the company;*
 - IV. *Providing other services to or for the benefit of the legal entities and other bodies and collaborative ventures operating publicly as independent entities or organisations referred to under I. above;*
 - V. *entering into transactions for the purpose of hedging interest rate risks and currency risks;*
 - VI. *mediating in the granting of loans, as referred to under I., by third parties and taking over loans payable by the bodies referred to under I.;*
 - VII. *incorporating, participating in and collaborating with legal entities and other bodies and collaborative ventures operating publicly as independent entities or organisations which by reason of their objects may be able to further the object of the company defined in this paragraph;*
 - VIII. *doing all that which may be conducive to the object of the company defined in this paragraph.*
2. *The company shall not grant any loans other than those described in paragraph 1 of this article.*

(Article 1 of Articles of Association of Nederlandse Waterschapsbank N.V. at The Hague, The Netherlands)

L'obiettivo prioritario della Banca dei water board è finanziare il settore pubblico, rappresentato, fin dal principio, dai water board e dalle autorità municipali e provinciali.

Tra i soggetti di diritto pubblico vanno annoverate, però, anche le compagnie olandesi che gestiscono il servizio idrico, in quanto imprese private di proprietà pubblica. Il loro funzionamento è autonomo rispetto all'istituto del water board, che è paragonabile ad un'autorità regionale. Poiché sono imprese private, inoltre, possono ottenere prestiti da qualsiasi altro soggetto finanziario che offra condizioni del credito vantaggiose¹⁸⁴.

¹⁸⁴ "Several water companies have loans with the Bank Nederlandse Gemeenten, an other bank for local authorities/public sector. This bank is more common to the water companies because most of them were once part of the municipal authorities and most have municipal authorities as shareholders. But also commercial banks give loans to water companies.

Because the water companies are not risky businesses, the banks are willing to credit loans under good conditions.

There's also growing attention for PPP's, a good example is Delfluent, a big waste water treatment plant." Hendrik Jan IJsinga, adviser-Association of Dutch Water Companies (Vewin), , e-mail contact - 10/10/2007.

In base allo stesso principio, tra i beneficiari della Banca si annoverano anche istituti sanitari e di istruzione e organizzazioni ambientali.

b) Il rischio di credito

L'esperienza empirica qui considerata è un caso virtuoso che si colloca in un contesto di eccellenza anche a livello internazionale.

Infatti il settore governativo olandese è considerato estremamente affidabile in termini di merito di credito, con un rischio di credito ponderato dello 0% e un rating pari a AAA riconosciuto dalle agenzie internazionali. Anche la Banca dei water board gode del medesimo status, confermato sia da Standard & Poor's che da Moody's.

Inoltre, la Banca è stata ritenuta tanto affidabile da rientrare tra le dieci banche più sicure al mondo, per tre anni di seguito, secondo il giudizio di "Global Finance".

La prima causa di tale successo risiede nella struttura dei costi contenuta, resa possibile anche dalla ridotta dimensione dell'organizzazione, che annovera meno di 40 dipendenti, a sua volta riconducibile anche al fatto che gli stessi water board hanno un rating per il rischio di credito pari a 0. Questo implica che la Banca non abbia dovuto reclutare ulteriori *credit analysts* o valutatori.

Anche la posizione competitiva della Banca ha beneficiato della bassa struttura dei costi, poiché le autorità locali, orientandosi verso le offerte finanziarie più accessibili, possono privilegiare questo istituto.

Figura 23: Water Board Bank, numeri significativi

Total assets	€ 25.7 billion
Shareholders' equity	€ 1.0 billion
BIS ratio	88% (Ranked no. 2 worldwide)
Shareholders' equity/total assets	3.9%
Net profit	€ 78.3 million
Operating expenses/income ratio	11.3 % (Ranked no. 1 worldwide)
Credit ratings	AAA/Aaa
New loans granted annually	€ 3-5 billion
Number of staff	37

Fonte: Havekes et al. Op. cit.

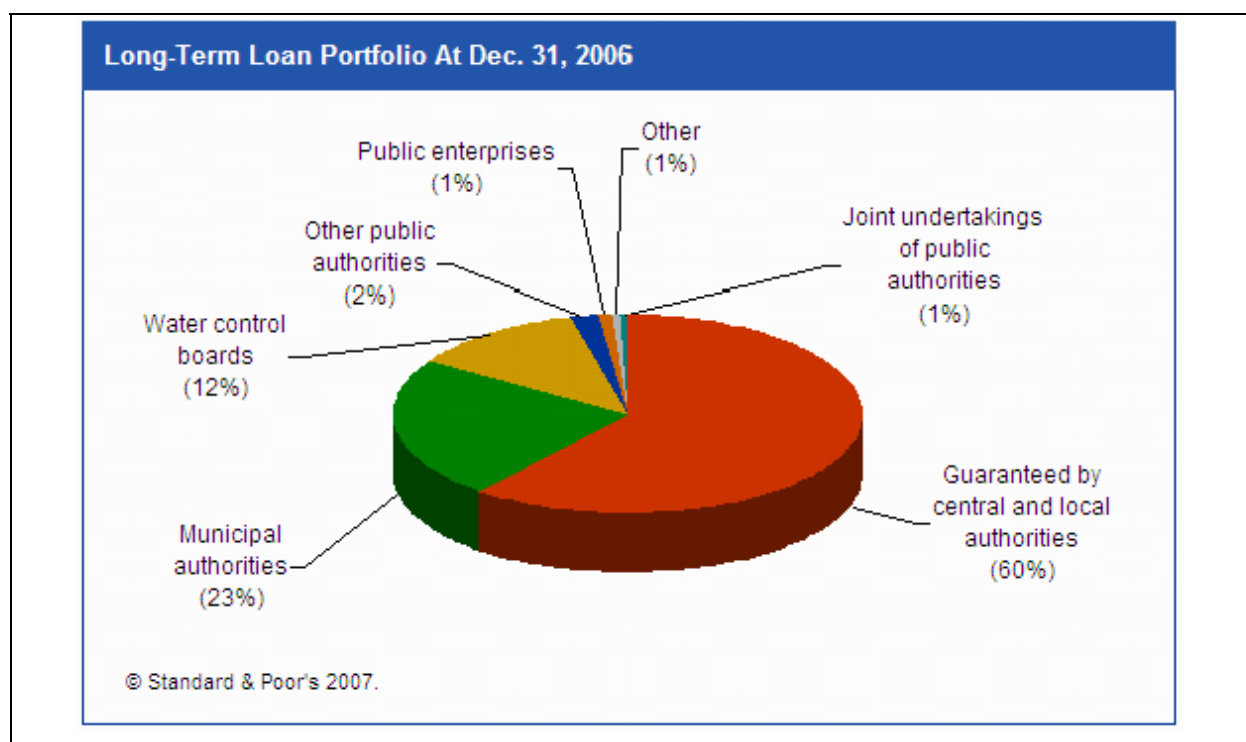
La Water Board Bank finanzia le sue attività sul mercato internazionale finanziario e capitale, ricorrendo a strumenti finanziari come debentures, note di medio termine e *commercial paper*. L'analisi svolta da Standard & Poor's nel 2007 sulla Banca dei water board¹⁸⁵ ha rimarcato

¹⁸⁵ Cfr. Standard & Poor's, Rating Directs - Nederlandse Waterschapsbank N.V., August 23, 2007, in <http://www.nwb.nl/images/docs/NWB%20full%20analysis%20Aug07.pdf>

l'eccellente qualità degli asset della Banca e il fatto che la stessa non abbia mai sofferto perdite sui finanziamenti accordati.

In buona parte questa specificità è spiegabile dall'analisi degli *asset* contenuti nel bilancio della banca: si tratta di attività a basso rischio, coerentemente con la prescrizione imposta dagli Articoli dell'Associazione¹⁸⁶ di restringere il prestito ai soggetti pubblici olandesi e alle *public utilities* direttamente o indirettamente possedute, controllate o garantite dagli stessi. I prestiti sono quasi esclusivamente di lungo periodo e rappresentano l'85% del bilancio finale annuale del 2006. Le rimanenti attività sono rappresentate dalle garanzie al settore pubblico e da investimenti interbancari. Il portafoglio finanziario è composto per il 60% da prestiti ad associazioni domestiche, garantiti interamente o dalle municipalità o dalle autorità locali (con rating AAA), attraendo lo 0% di rischio ponderato. Gli altri due settori preponderanti per la concessione del prestito sono i water board e le municipalità, che a loro volta attraggono lo 0% del rischio: tali tre settori rappresentano congiuntamente il 95% del portafoglio della Banca.

Figura 24: Composizione del portafoglio prestiti



Fonte: Standard & Poor's, 2007

Anche la qualità degli asset è robusta e non è comune che le municipalità siano soggette a sofferenza finanziaria. Anche se si verificassero episodi di "financial distressed" le municipalità sarebbero immediatamente poste sotto stretta supervisione, con una minore autonomia finanziaria e potrebbero ricevere contributi supplementari da parte dello Stato. Per quanto riguarda i water board, essi sono autorità pubbliche decentralizzate, il cui stato legale è simile a

¹⁸⁶ Cfr Articles of Association of Nederlandse Waterschapsbank N.V. at The Hague, The Netherlands June 2005.

quello delle municipalità. Essi impongono propri tributi e canoni, che sarebbero l'unica risorsa in caso di stress finanziario.

Tuttavia, negli ultimi cinquant'anni non si sono mai verificati questi fenomeni ai danni di water board, la banca non ha mai sofferto perdite sui finanziamenti ad essi concessi e sono stati marginali anche i ritardi sul pagamento degli interessi.

Il portafoglio delle garanzie rappresenta l'8% delle attività in bilancio, al 31 dicembre 2006: i criteri che disciplinano la concessione delle garanzie sono equiparabili a quelli applicati per l'ammissibilità al credito. Di conseguenza, anche questo portafoglio consiste di attività di alta qualità a supporto del settore pubblico.

Tutti i finanziamenti provenienti dalla banca sono stati garantiti dal governo fino al luglio del 1989, quando la politica governativa di riduzione delle partecipazioni e delle garanzie pubbliche ne stabilì l'interruzione.

Conclusioni

Si è deciso di proporre il caso virtuoso della Banca dei water board per due motivi fondamentali.

1. In Olanda gli sviluppi della privatizzazione che hanno investito la gestione dei servizi pubblici in Europa sono stati contrastati, con particolare riferimento al caso del settore idrico.

Infatti, dopo lunghe discussioni il Governo e il Parlamento olandese hanno concluso che la peculiarità e l'importanza dell'acqua potabile e il vitale interesse dei cittadini ad avere garantito l'accesso all'acqua pubblica rendessero necessario il rafforzamento del settore, secondo alcune direttrici essenziali:

- mantenere la proprietà governativa delle imprese/gestori dell'offerta idrica;
- rafforzare ulteriormente le compagnie dell'acqua;
- integrare il controllo qualitativo del ciclo dell'acqua (estrazione, produzione, distribuzione);
- stimolare la cooperazione nel ciclo dell'acqua potabile, dello smaltimento e del trattamento dei reflui.

Questo approccio è sfociato nell'approvazione della legge nazionale olandese del 2003, che stabilisce che le concessioni per l'offerta idrica possano essere date solo a imprese di proprietà governativa e impedisce la privatizzazione del servizio, limitatamente all'offerta idrica, ma non alla raccolta e al trattamento dei reflui¹⁸⁷.

2. Il processo di costituzione della *Nederlandse Waterschapsbank N.V.*, nata dall'iniziativa delle autorità regionali responsabili dell'organizzazione della protezione contro le inondazioni e della

¹⁸⁷ Eerste Kamer der Staten-Generaal (2003), 28 339: Wijziging van de Waterleidingwet (eigendom waterleidingbedrijven).
<http://eerstekamer.cust.pdc.nl/9324000/1/j9vvgh5ihkk7kof/vgm1kje0bqtk/f=y.pdf>

gestione del servizio idrico (*water board*), e l'assetto di Banca pubblica che garantisce un supporto finanziario sia agli stessi *water board* che alle imprese (di proprietà pubblica) responsabili dell'erogazione del servizio, rappresentano un riferimento interessante nello scenario degli strumenti finanziari a sostegno degli investimenti, infrastrutturali e non, del settore idrico.

Questa esperienza descrive un positivo risultato della cooperazione dei soggetti pubblici coinvolti, nonché di appropriato utilizzo delle risorse finanziarie da dedicare, nel rispetto della rilevanza sociale e della sostenibilità delle iniziative, all'infrastrutturazione e alla gestione del servizio idrico. A monte, è di particolare valore anche la legittimità democratica e il sistema della tassazione alla base del modello di gestione dei servizi idrici basato sui *water boards* (H. Havekes e al., 2007)¹⁸⁸.

La solidità della Banca e le sue specifiche caratteristiche sono considerate necessarie per il mantenimento dell'efficienza del sistema idrico olandese. Non si è inteso indicare un modello replicabile integralmente in altri contesti, ma rimarcare l'importanza di una forma di collaborazione tra soggetti portatori di diversi interessi, ma che convergono verso l'obiettivo di soddisfare bisogni essenziali della collettività, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia.

Occorre, infine, osservare che sia la banca che i *water board* hanno sviluppato nel tempo le *expertise* che oggi li caratterizzano e che continua a essere mantenuta alta l'attenzione verso problemi che richiedono continui adeguamenti e innovazione.

¹⁸⁸ H. Havekes, F. Koemans, R. Lazaroms, D. Poos, R. Uijterlinde, *Water governance - The Dutch Water Board Model*, Dutch Association of Water Boards Nederlandse Waterschapsban in http://www.uvw.nl/content/TRIBAL_tsShop/files/123_watergovernance.pdf

2.4.3.2 La Banca Europea per gli Investimenti e il sostegno finanziario al settore idrico

La Banca Europea per gli Investimenti è l'istituzione finanziaria dell'UE, che ha la finalità di supportare l'implementazione delle politiche comunitarie, attraverso il finanziamento dei relativi progetti di investimento.

Essendo la gestione delle risorse idriche un aspetto essenziale nell'ambito delle politiche ambientali, regionali e dello sviluppo, la BEI ha riservato grande attenzione al settore idrico e ha concentrato un forte impegno finanziario in progetti di offerta idrica e di tutela della salute pubblica: dal 1958 (l'anno della sua costituzione) la BEI ha investito 30.3 miliardi per 651 progetti di questa natura, sia nell'UE che nei Paesi Partner.

Negli ultimi dieci anni la BEI ha intensificato i finanziamenti a questo settore, con una media annuale di 1,6 miliardi di euro.

Conformemente alle varie Direttive EU sulle Acque¹⁸⁹, la Banca supporta progetti relativi alla gestione sostenibile delle risorse idriche, attraverso la gestione della domanda, la gestione integrata dei bacini idrografici in Europa e la gestione integrata della protezione dalle inondazioni.

La tipologia di progetti, sia del settore pubblico che privato, finanziati dalla BEI riguardano tutti gli aspetti del ciclo dell'acqua, quali:

- estrazione;
- approvvigionamento di acqua potabile;
- distribuzione;
- trattamento delle acque reflue (riciclaggio e riutilizzo);
- smaltimento delle acque di scarico domestiche, commerciali e industriali;
- argini;
- erosione costiera;
- prevenzione delle inondazioni;
- drenaggio delle acque piovane;
- centrali idroelettriche su piccola e vasta scala;
- irrigazione.

Il presente approfondimento è circoscritto, però, alle forme di sostegno finanziario al settore delle reti idriche e fognarie.

¹⁸⁹ La legislazione UE comprende la *EU Water Framework Directive* (direttiva quadro in materia di acque 2000/60/CE) e le direttive correlate, tra cui la direttiva concernente il trattamento delle acque reflue urbane (9 /27 /CEE), la direttiva concernente la qualità delle acque destinate al consumo umano (98/83/CE) e quella concernente la qualità delle acque di balneazione (76/ 60/CEE). La direttiva quadro in materia di acque per la gestione integrata dei bacini idrografici in Europa è finora l'atto legislativo comunitario di maggior rilievo in materia di acque. Ai sensi di tale direttiva, entro il 2015 tutte le acque interne e costiere dovranno aver raggiunto un buono stato ecologico; per conseguire tale obiettivo, sarà creata una struttura di distretti idrografici che saranno oggetto di severi requisiti ambientali, comprendenti anche obiettivi ecologici per le acque superficiali. La direttiva, entrata in vigore il 22 dicembre 2000, fissa un calendario per il recepimento nelle legislazioni degli Stati membri e, successivamente, per l'attuazione degli adempimenti.

In linea con la Direttiva quadro 60/2000/CE, la finalità precipua è quella di raggiungere il buono stato ecologico di tutti i corpi idrici dell'UE entro il 2015. Il maggior volume di finanziamenti ha interessato, e interesserà in futuro, aziende di servizi pubblici private o pubbliche a livello locale, regionale o nazionale, che non necessitano di garanzie da parte dello Stato (mutuatari di livello inferiore rispetto ai soggetti statali – di livello sovrano) e oltre il 50% dell'attività della Banca nel settore delle infrastrutture idriche e fognarie riguarda promotori del settore privato. Pertanto la Banca è intervenuta in progetti finanziati per la modernizzazione e l'ampliamento delle reti di distribuzione, raccolta e trattamento esistenti, nell'ambito di programmi d'investimento in conto capitale su vasta scala delle amministrazioni nazionali, regionali e municipali, ma anche in operazioni di *project financing*, realizzate nell'UE a 25. In generale, può affermarsi, comunque, che i prestiti sono più o meno equamente ripartiti tra mutuatari del settore pubblico e del settore privato.

Alcuni dati ci aiutano a rappresentare le proporzioni dell'impegno finanziario della BEI nel settore in parola. L'ammontare dei prestiti diretti BEI al settore ambientale, sia dentro che fuori l'Europa si è accresciuto del 72% tra il 2001 e il 2005, passando da 7,2 miliardi nel 2001 a 12,3 miliardi nel 2005 (di cui 10,9ml nell'UE e 1,4ml nei Paesi Partner).

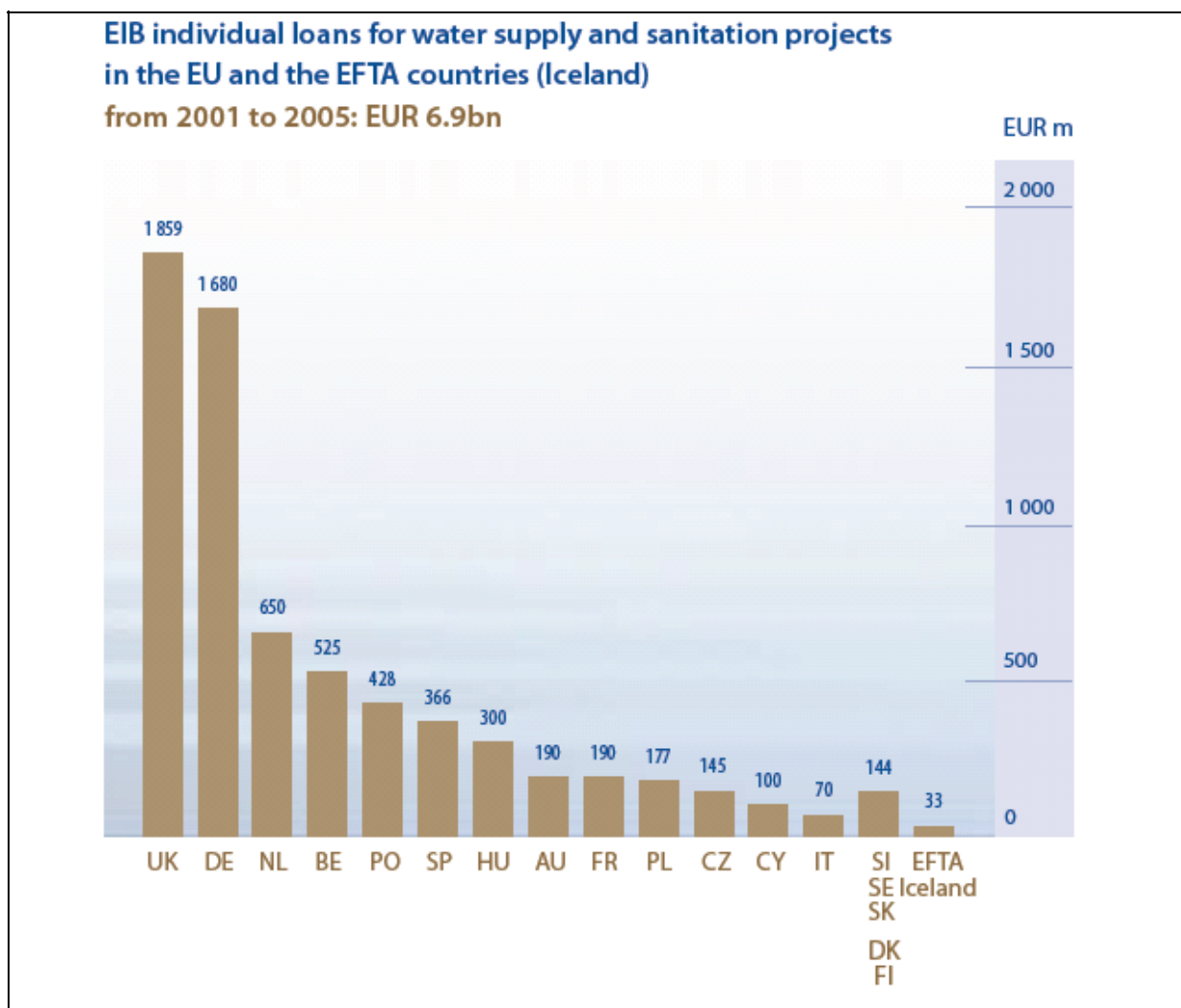
In termini percentuali, la Banca è arrivata a investire in questo periodo il 30-35% dei suoi prestiti diretti nell'UE a 25 in progetti finalizzati a proteggere o migliorare l'ambiente naturale o urbano.

Dal 2001 al 2005, i prestiti al settore idrico hanno rappresentato il 15% dei finanziamenti diretti del settore ambientale (quasi 8,2 miliardi). Questi dati non sono inclusivi, inoltre, dei progetti ambientali di piccola portata (vedi *infra*) realizzati dalle autorità locali, con il ricorso a strumenti per investimenti di ridotta dimensione (*global loans*).

Più nello specifico, i prestiti BEI al settore idrico hanno raggiunto almeno 16 miliardi di euro, di cui l'85% nell'UE-25. Nello stesso periodo, la Banca ha significativamente accresciuto l'entità del finanziamento ai progetti idrici di grande dimensione, da 1,4 miliardi nel 1996 a 2,1 miliardi nel 2005.

Dal 2001 la BEI ha concesso prestiti in questo settore nell'UE per 6,9 miliardi di euro in 8 dei 25 Stati membri (più l'Islanda), e in alcuni di essi rappresenta la principale fonte di risorse finanziarie per progetti in tale ambito, come rappresentato dall'immagine seguente.

Figura 25: Prestiti individuali BEI per progetti di offerta idrica



Fonte: BEI, 2007

a) Gli strumenti finanziari offerti dalla BEI per il settore idrico

Leverage

La partecipazione finanziaria della BEI a investimenti di rilevanza pubblica determina un effetto di leva sull'utilizzo dei fondi comunitari - finanziamenti agevolati e contributi a fondo perduto - di cui ci occuperemo specificamente nel prosieguo. Tale effetto è stato ampiamente osservato, come si è visto, in molteplici casi in cui abbia luogo il concorso di più fonti finanziarie che, singolarmente considerate, non potrebbero far fronte ad investimenti di grande portata.

Inoltre, poiché la BEI non finanzia abitualmente più del 50% del costo dell'investimento in un progetto, il coinvolgimento della Banca in un'iniziativa può incoraggiare anche la partecipazione dei soggetti privati. E' usuale, infine, la cooperazione della BEI con altre istituzioni finanziarie multilaterali, bilaterali, nazionali e organizzazioni governative e non governative, per le soluzioni finanziarie innovative.

Dimensione dei progetti

Nell'ambito del settore idrico¹⁹⁰ è possibile differenziare il supporto finanziario della BEI, distinguendo:

1. *Progetti di ampia dimensione*: ad essi la BEI concede mutui diretti di lungo termine, aventi una durata compresa tra i 4 e i 20 anni (a seconda della vita economica dell'asset che viene finanziato) e a tassi fissi o fissi, ma rivedibili e convertibili periodicamente. Non ci sono commissioni nè canoni di non utilizzo e i prestiti devono essere garantiti da una banca o da un sindacato di banche, da un' istituzione finanziaria o un'impresa madre con un buon rating creditizio.

Tali finanziamenti sono destinati a sostenere investimenti capitali di ammontare superiore ai 25 milioni di euro, in progetti di lungo termine o in programmi complessi. In quest'ultimo caso si fa riferimento a programmi con un unico promotore (per esempio un soggetto pubblico), costituiti da una molteplicità di progetti, con un obiettivo o un settore economico comune, come nel caso di programmi infrastrutturali.

La BEI oggi può ricorrere a uno "strumento per i finanziamenti strutturati" (*Structured Finance Facility*) fornendo un sostegno supplementare a progetti prioritari, anche nel settore idrico e ambientale, realizzati prevalentemente nell'UE, potendo assumere un livello di rischio superiore a quanto era in grado di fare in precedenza.

Lo strumento, infatti, consiste in una riserva totale di 750 milioni di euro per il periodo 2005-2008, con la finalità di generare operazioni tra gli 1,5 e i 2,5 miliardi, attraverso un'ampia offerta di prodotti finanziari:

- Prestiti senior e garanzie che incorporano il rischio di pre-completamento e il primo rischio gestionale;
- Prestiti subordinati e garanzie che rafforzano il debito subordinato degli azionisti;
- Finanza mezzanina, che include un debito ad alto rendimento per le imprese industriali in transizione dalla dimensione di PMI o in corso di ristrutturazione;
- Derivati vincolati ai progetti.

Lo strumento SFS integra la gamma dei tradizionali prestiti della Banca, ma anche i crediti delle banche commerciali, il ricorso ai mercati dei capitali e, in generale, la partecipazione del settore privato. Utilizzando l'SFS la Banca può anche assumere maggiori rischi nel finanziare Partenariati Pubblico-Privati (PPP)¹⁹¹ costituiti tra soggetti privati, pubblici o parastatali a

¹⁹⁰ Cfr. European Investment Bank, *The EIB in the Water Sector: European Investment Bank Supply and Sanitation Schemes*, 2006, in http://www.eib.org/Attachments/thematic/water_2006_en.pdf

¹⁹¹ Nel periodo tra il 1999 e ottobre 2006, la BEI ha finanziato quattro progetti di PPP nell'UE e uno in Cina. Del progetto "PPP Nuove Acque" si tratterà nel dettaglio nel capitolo 3.

livello europeo o nazionale per realizzare progetti d'infrastruttura nel settore idrico, personalizzando il suo contributo finanziario in modo tale da ottimizzare il valore aggiunto.

2. *Progetti di minore dimensione*: ad essi sono destinate risorse finanziarie provenienti dai cosiddetti prestiti globali (*global loans*), che finanziano indirettamente le Piccole e Medie Imprese (PMI) e investimenti di ridotta entità - tra i 40.000 e i 25 milioni di euro - del settore pubblico. Concretamente consistono in linee di credito aperte a favore di banche e intermediari finanziari, che attraverso le stesse erogano a loro volta prestiti a favore di progetti di investimento di piccola-media dimensione, aventi le caratteristiche richieste dalla BEI da un punto di vista economico, tecnico, finanziario e ambientale.

L'incidenza dei prestiti globali BEI sulla media annua dei mutui individuali che la Banca destina al settore idrico è di circa il 25%, cioè in media di 400-500 milioni di euro l'anno.

I prestiti quadro sono destinati a finanziare operazioni multiprogetto, solitamente realizzate dal settore pubblico e inserite in un programma d'investimenti che spesso prevede progetti d'infrastruttura (un esempio è costituito dal cofinanziamento di programmi che beneficiano dei Fondi strutturali e di coesione dell'UE).

Strumenti regionali specifici

JASPERS

JASPERS è l'acronimo con cui si indica l'iniziativa Joint Assistance to Support Projects in European Regions, ovvero la maggiore intesa stabilita tra la Banca Europea degli Investimenti, la Commissione europea - Direttorato Regionale per la Politica Strutturale e la Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS).

La finalità perseguita è quella di assistere i Paesi beneficiari (i membri dell'UE a 25 e i Paesi in via di adesione) nella realizzazione di progetti infrastrutturali, idonei a beneficiare del Fondo di coesione e dei Fondi strutturali nel periodo di programmazione 2007-2013.

Verrà data assistenza per predisporre progetti individuali o studi orizzontali che coprano più di un progetto o più di un Paese .

FEMIP

Nei Paesi della costa meridionale del Mediterraneo, il Fondo euromediterraneo d'investimento e di partenariato FEMIP (Facility for Euro-Mediterranean Investment and Partnership (FEMIP) finanzia principalmente iniziative promosse dal settore privato, sia a livello locale sia sotto forma d'investimenti esteri diretti, nonché progetti finalizzati ad instaurare un contesto favorevole agli investimenti. Il Fondo dispone di una vasta gamma di strumenti per finanziare progetti infrastrutturali, investimenti nello sviluppo del capitale umano e progetti mirati in modo specifico alla protezione dell'ambiente. Le operazioni del FEMIP utilizzano pertanto prevalentemente prodotti quali prestiti, capitali d'investimento (partecipazioni in capitale proprio o quasi-capitale proprio) e contributi a fondo perduto per l'assistenza tecnica.

Un particolare interesse per il settore idrico presentano due fondi di assistenza tecnica (Technical Assistance (TA) Funds) appositamente studiati per progetti da realizzare nella regione:

- il Fondo di supporto FEMIP, con una dotazione di 105 milioni di euro (di cui il 25% è stato utilizzato per progetti nel settore idrico), che attinge alle sovvenzioni della Commissione europea per integrare i finanziamenti BEI, onde assistere i promotori lungo

l'intero ciclo del progetto, e

- il Fondo fiduciario FEMIP, costituito dagli Stati membri dell'UE e dalla Commissione europea, le cui risorse sono utilizzate in modo più mirato per le attività a monte dei progetti, ad esempio il supporto alle riforme legislative e istituzionali, le strategie di sviluppo settoriale e la formazione.

Fondo investimenti di Cotonou

Nei Paesi ACP, un'altra area geografica nella quale il settore idrico è in primo piano, la Banca opera nel quadro dell'Accordo di partenariato di Cotonou, ai sensi del quale essa gestisce il Fondo investimenti di Cotonou (FI) (Cotonou Investment Facility (IF)) istituito dagli Stati membri dell'UE, con una dotazione di 2 miliardi di euro sotto forma di credito rotativo erogabile con strumenti di rischio, integrata da uno stanziamento per l'abbuono di interessi finalizzato all'erogazione di prestiti adeguatamente agevolati ai mutuatari pubblici della Banca situati nei Paesi a basso reddito; a questi fondi si aggiunge un importo di 1,7 miliardi di euro su risorse proprie della BEI.

Tramite il Fondo Investimenti, la Banca può finanziare i progetti realizzati nei Paesi ACP con una vasta gamma di strumenti finanziari di rischio, per promuovere lo sviluppo del settore privato e di aziende di servizi pubblici gestite con criteri commerciali.

Sono necessari, in questi Paesi, interventi consistenti di assistenza tecnica affinché i progetti del settore idrico siano validi dal punto di vista finanziario, tecnico e istituzionale e i Paesi interessati siano in grado di conseguire gli obiettivi di sviluppo del Millennio. Verso la metà del 2006 è stato creato il Fondo BEI-ACP per la preparazione di progetti (FPP) con una dotazione di 3 milioni di euro (2,25 dei quali messi a disposizione dal Fondo ACP-UE per l'Acqua - ACP-EU Water Facility 13 e 750 000 euro dalla Banca). L'FPP consentirà alla Banca di continuare a preparare i progetti in sintonia con i principali obiettivi del Fondo ACP-UE per l'Acqua, consistenti nel sostenere il conseguimento degli obiettivi di sviluppo del Millennio in materia di acque.

Nel periodo previsto per il suo funzionamento (2006-2008), l'FPP dovrebbe aiutare la Banca a preparare otto o più nuovi progetti in ambito idrico nei Paesi ACP, onde poter incrementare il volume dei prestiti in un settore mirato ai servizi di base per la popolazione povera, migliorare la qualità dei progetti e la loro sostenibilità¹⁹².

b) Caratteristiche del credito

Vediamo quali sono, più nel dettaglio, le caratteristiche del sostegno finanziario della BEI agli operatori del settore idrico.

Condizioni di accesso/progetti eleggibili per la BEI

I finanziamenti BEI nel settore idrico sono disponibili per tutti gli operatori:

- pubblici o privati;
- che seguono le direttive comunitarie in materia di appalti e ambiente nell'UE a 27 paesi (oppure procedure simili fuori dall'UE);
- che sono bancabili (di qualità creditizia almeno *investment grade*) o garantiti da enti bancabili (banche, *monoline*, enti pubblici);
- che scelgono progetti in modo economicamente efficiente e/o sono regolati da un ente che assicura una tale scelta (ad esempio OFWAT nel Regno Unito);

¹⁹² Cfr. Banca europea per gli investimenti, *La BEI e il settore idrico: infrastrutture idriche e fognarie, 2007* in <http://www.eib.eu>

- che hanno le capacità tecniche di implementare i progetti.

Strumenti/bancabilità

Gli strumenti finanziari disponibili della BEI sono fondamentalmente i seguenti diversi tipi di mutui:

- *Public finance*: Mutui ad enti pubblici (regioni, province, comuni) oppure garantiti da enti pubblici;
- *Bank or Monoline guaranteed finance*: Mutui a imprese/gestori del servizio idrico¹⁹³ garantiti da banche o da monoline;
- *Corporate Finance*: Mutui a imprese senza garanzie esterne ma sulla base del *rating* e/o dei ratios finanziari dell'impresa;
- *Project Finance*: Mutui a imprese/società veicolo concessi sulla base del *cash flows* del progetto, con ratios di copertura del debito solido ed una allocazione dei rischi nella concessione soddisfacente;
- *Structured Finance*: Mutui a fondi di investimento, che partecipano nell'equity di operazioni di *Project finance*.

Termini

La durata del mutuo dipende dalla durata della concessione e della vita economica/tecnica delle opere finanziate (di solito da 5 a 25 anni), con un periodo di pre-ammortamento che segue i tempi di costruzione delle opere e può estendersi fino a 7 anni.

Il tasso praticato dalla BEI nell'UE è lo stesso tasso di base per "*public finance*" e per "*bank guaranteed finance*", che dipende dalla durata (di solito vicino all'*Interest Rate Swap*¹⁹⁴).

Oltre che tassi di interesse fissi, la banca può offrire tassi fissi rivedibili o convertibili, consentendo il cambiamento della formula per la determinazione del tasso di interesse durante la vita del prestito, in date o periodi predeterminate. Se il tasso praticato è variabile,

¹⁹³ Due esempi, sul territorio italiano, di società di gestione del servizio idrico che hanno fatto ricorso a questa forma di finanziamento sono *SMAT* e *Nuove Acque S.p.A.*. Cfr. *Infra*, cap. III.

¹⁹⁴ IRS (o Euroirs) è l'acronimo di *Interest Rate Swap*, ossia il contratto con cui due parti si scambiano il pagamento degli interessi sui rispettivi prestiti. In base a tale contratto, il debitore a tasso fisso si impegna a pagare gli interessi a tasso variabile che gravano sull'altro e viceversa. In questo modo, le due parti possono modificare la natura del proprio debito senza la necessità di estinguerlo per aprirne uno nuovo, evitando così di sostenere i costi di chiusura ed apertura. Il tasso EuroIrs - Interest Rate Swap - viene quotato giornalmente e pubblicato sui quotidiani finanziari. Il tasso Irs - euroirs viene usato nei mutui a tasso fisso ed è applicato alla clientela applicando uno spread percentuale. Per un mutuo a tasso fisso si può parlare di tasso EUROIRS o IRS + 0,8% - EUROIRS + 0,9% - EUROIRS + 1% - EUROIRS + 1,1% - EUROIRS + 1,5% - EUROIRS + 2% e così via. Più la percentuale di spread è bassa e meno si paga di interesse sulla rata del mutuo - a parità di altri parametri di confronto -.

fissato per l'intera maturity del prestito al tempo di ciascuna stipula del contratto di finanziamento¹⁹⁵.

Per operazioni *monoline guaranteed, corporate finance, project e structured finance* si deve sommare un margine che copre il costo del rischio per la BEI, che dipende anche dalla durata e che può variare da circa 10 punti base, per operazioni monoline o con corporate molto buoni di durata breve (ad esempio 5 anni), a circa 100 bp per operazioni di Project/Structured Finance.

In aggiunta ai tassi normalmente vantaggiosi praticati, la BEI non richiede di solito canoni di commissione o per il mancato utilizzo delle risorse, sebbene possa richiedere un corrispettivo per la valutazione del progetto o per la prestazione di servizi di consulenza legale.

Inoltre, la BEI ricerca adeguate garanzie per i suoi finanziamenti, come quelle prodotte da una banca o da un sindacato di banche, da una istituzione finanziaria o da una grande *parent company* con un buon *rating* creditizio. In alcuni casi la Banca può anche richiedere che venga inserita negli accordi finanziari una clausola per il contenimento del proprio rischio entro un margine.

Allocazione dei finanziamenti

L'allocazione dei finanziamenti nei diversi Paesi dell'Unione Europea non è fissata a priori secondo dei criteri.

È il risultato ex-post dei progetti trovati nei vari paesi dai banchieri della BEI, che risultano poi eleggibili in seguito ad una analisi dei servizi tecnici della BEI.

Di anno in anno, inoltre, l'ammontare del supporto finanziario accordato a un Paese o ad un altro può variare anche in relazione a specifiche contingenze, come eventi naturali di ingente e imprevedibile portata, che comportano l'esigenza di erogare numerosi prestiti a uno Stato¹⁹⁶.

Rispetto all'allocazione delle risorse BEI sul territorio dell'UE è interessante osservare che oltre la metà dei mutui individuali accordati dalla BEI nell'UE per il settore idrico è andata a beneficio di progetti di due soli Paesi, il Regno Unito e la Germania (che rappresentano il 3 % della popolazione dell'Unione). In tali Paesi la Banca ha finanziato essenzialmente grandi

¹⁹⁵ Cfr. http://www.eib.org/projects/faq/loan_conditions/index.htm#what-are-the-conditions-of-eib-lending

¹⁹⁶ Negli ultimi sei anni sono stati 23 gli episodi di gravi inondazioni che hanno colpito l'Europa dalla Germania all'Italia, dalla Francia alla Romania provocando danni in un'area più vasta della stessa UE. In questi disastri hanno perso la vita 85 persone, più di 500 000 hanno perso le loro case e i danni causati dalle alluvioni sono stati stimati a 25 miliardi di euro.

I prestiti della BEI sono stati destinati principalmente alla ricostruzione delle infrastrutture danneggiate e agli interventi di sgombero e ripulitura, ma la Banca ha finanziato anche vari progetti mirati alla prevenzione delle inondazioni, a scopo di salvaguardia dell'ambiente. Tra il 2000 -2005, la Banca ha accordato mutui individuali per 60,5 milioni di euro (pari al 7% dei suoi finanziamenti diretti nel settore idrico) a favore di progetti per la prevenzione delle inondazioni, prevalentemente nell'UE ma anche in alcuni casi nei Paesi limitrofi e nei Paesi partner. In linea di massima, i progetti di prevenzione delle inondazioni possono comportare una cooperazione transfrontaliera.

programmi d'investimento a livello regionale o municipale e progetti intesi a raggiungere la conformità con gli standard più stringenti in materia di tutela ambientale e di servizi alla clientela imposti dalla legislazione nazionale e comunitaria, per rispettare inoltre la scadenza del 2005 relativa alla conformità alla direttiva concernente il trattamento delle acque reflue urbane.

Su tutto il territorio del Regno Unito, la BEI ha rappresentato negli anni '70 la principale fonte di risorse finanziarie per il settore idrico, prima della privatizzazione del 1989. Essa ha finanziato l'attuazione di svariati progetti intesi a migliorare le reti idriche, a garantire la qualità dell'acqua potabile, la fornitura e la distribuzione, organizzati dalla maggior parte delle aziende regionali privatizzate di servizi idrici e di trattamento delle acque reflue in Inghilterra e nel Galles, per un totale – negli ultimi cinque anni – di 1,9 miliardi di euro (o circa 4,6 miliardi di euro dal 1996 al 2005).

L'ammissibilità dei progetti al finanziamento dipende da numerose variabili:

- il grado di maturità / efficienza / trasparenza / solidità del settore idrico, rappresentata dalla presenza di una regolamentazione nazionale a lungo respiro che premia efficienza e investimenti in servizi di qualità, ovvero dalla presenza di un'autorità indipendente di regolazione a livello nazionale (Anwandter e Rubini, 2006);
- la presenza di *corporate* bancabili¹⁹⁷;
- il livello delle tariffe¹⁹⁸.
- la qualità della pianificazione/progettazione (buona ad esempio in Portogallo, dove viene coordinata a livello nazionale).
- La quantità di fondi pubblici disponibili¹⁹⁹.

Conclusioni

La Banca Europea per gli Investimenti ha rappresentato e rappresenta una fonte di risorse finanziarie per il settore idrico molto incisiva, anche e soprattutto in quei Paesi che, come il Regno Unito, hanno adottato un sistema basato sulla gestione privata del servizio e sull'ampio ricorso all'autofinanziamento. Questo dato è rappresentativo del fatto che l'assetto gestionale

¹⁹⁷ I gestori idrici britannici, ad esempio, hanno *rating* maggiore delle imprese italiane.

¹⁹⁸ I livelli tariffari si differenziano in modo consistente nei diversi Paesi europei. In Italia, ad esempio, la tariffa media si colloca intorno a 0,90-0,95 €/mc, anche se con una molteplicità di differenze territoriali (tra nord e sud, in estrema generalizzazione). In numerosi Paesi europei i livelli si collocano già oggi tra i 2,0 e i 3,0 €/mc. Il trend è di basse tariffe nei paesi del Mediterraneo (escludendo la Francia) e di maggiori livelli nei Paesi nordici e anglosassoni. Questo comporta che le tariffe possano spesso coprire appena i costi operativi e che siano insufficienti a generare flussi di cassa aggiuntivi per finanziare gli investimenti. Per una rappresentazione dello sviluppo tariffario nei Piani di Ambito italiani si vedano le relazioni del Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche, disponibili all'indirizzo http://www.minambiente.it/Wai/cvri/relazioni_annuali/relazioni_annuali.asp.

¹⁹⁹ In alcuni Paesi, come Germania, Francia e Olanda, le risorse pubbliche che possono cofinanziare le iniziative sono più disponibili.

privato o la propensione a incentivare il ricorso alla finanza privata, attitudine che caratterizza buona parte della letteratura e delle enunciazioni programmatiche di settore in Italia, non deve prescindere dalla consapevolezza delle potenzialità che il supporto finanziario offerto da Banche Pubbliche apporta alle iniziative.

Oltre a praticare tassi di interesse normalmente vantaggiosi, la BEI non richiede di solito canoni di commissione o per il mancato utilizzo delle risorse – aspetti normalmente onerosi nella concessione del credito da parte di banche commerciali - pur attenendosi a parametri rigorosi per la valutazione del merito di credito degli enti richiedenti.

E' di interesse, ad esempio, osservare il condizionamento esercitato sulla concessione dei finanziamenti BEI dalla presenza contestuale di un impegno finanziario pubblico, in quanto la formula di cofinanziamento è la determinante per la realizzazione delle iniziative. Questo aspetto dovrebbe contribuire a sensibilizzare i soggetti pubblici, a livello nazionale e locale, per lo stanziamento di fondi specificamente dedicati al settore in parola e tali da garantire il *leveraging* di ulteriori fondi, non necessariamente o esclusivamente privati.

Non è secondario, inoltre, considerare il fatto che tra le priorità della Banca dei Paesi Ue si collocano lo sviluppo regionale, in linea con le politiche implementate dalla Commissione europea, e la protezione e il miglioramento delle condizioni ambientali, aspetti cruciali nell'attuazione degli investimenti nel settore idrico.

2.4.3.3 Cassa Depositi e Prestiti

Introduzione

Nel quadro dell'offerta di finanziamento proveniente dalle "Banche pubbliche", si ritiene significativo introdurre anche un esempio relativo alla realtà italiana, ma improntato su un modello diffuso in diversi Paesi UE – primo tra tutti la Francia – che è quello di "Cassa depositi e prestiti"²⁰⁰.

Gli scenari del finanziamento delle opere pubbliche e, quindi, come si vedrà, anche delle iniziative nel settore idrico possono trarre un consistente sostegno da parte di questa tipologia di finanziatori, in considerazione della valenza pubblica di alcuni programmi e progetti d'investimento. Sarà, inoltre, di interesse considerare l'opportunità di valorizzare queste fonti finanziarie comunemente definite "tradizionali", con le alternative, quali il *project*

²⁰⁰ Le origini di Cassa Depositi e Prestiti risalgono all'istituzione creata nell'Italia della preunificazione (1850), con sede a Torino, allora capitale del Regno di Sardegna. L'istituzione trasse ispirazione dalla francese *Caisse des dépôts et consignations*, costituita nel 1816. Solo dopo l'unità d'Italia tutte le funzioni delle numerose Casse nate in diverse parti del Regno, furono accentrate prima a Firenze e poi a Roma.

Cfr. Menale P., Tamisari M., *Cassa depositi e prestiti: its local authority lending and Treasury funding roles*, QUADERNI MONOGRAFICI, N. 11, 2002.

finance a cui sempre più i programmatori pubblici tendono a rivolgersi, o commentarne la valenza, anche in combinazione con le stesse.

a) Presentazione ed offerta finanziaria

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società che è derivata dalla trasformazione in società per azioni della CDP – Amministrazione dello Stato²⁰¹. Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con quella che era la missione della Cassa prima del cambiamento, in particolare²⁰²:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello *Stato*, delle *regioni*, degli *enti locali*, degli *enti pubblici* e degli *organismi di diritto pubblico*, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato²⁰³;
- il finanziamento delle *opere*, degli *impianti*, delle *reti* e delle dotazioni destinati alla *fornitura di servizi pubblici* e alle *bonifiche*. A tal scopo la CDP può raccogliere fondi con l'emissione di titoli (quali *covered bonds*²⁰⁴), l'assunzione di finanziamenti e altre

²⁰¹ Cfr. Art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

²⁰² Cfr. www.cassaddpp.it

²⁰³ Nel 1870 Quintino Sella presentò un disegno di legge che individuava nelle Casse di Risparmio Postale, già operanti in Inghilterra dal 1861, il perno su cui la Cassa depositi e prestiti avrebbe dovuto far leva per finanziare le grandi opere

infrastrutturali della Pubblica Amministrazione locale. Le Casse di risparmio postale iniziano ufficialmente la loro attività di raccolta il 1° gennaio 1876 attraverso i libretti nominativi; nel 1924 il R.D.2106 introduce i buoni postali fruttiferi. Solo con la Legge del 14 giugno 1928, n.1398 viene riconosciuta alla Cassa depositi e prestiti la possibilità di destinare anche i fondi raccolti attraverso i buoni postali, al finanziamento delle spese di investimento di comuni, province, consorzi e istituti di istruzione e beneficenza. Cfr. Nigro M., *Le fonti di finanziamento degli enti locali italiani*, Liuc Papers, n. 97, Serie Economia e Istituzioni 4, dicembre 2001

²⁰⁴ In seguito alle modifiche apportate alla legge sulla cartolarizzazione dal decreto legge sulla competitività (legge n. 80/2005, pubblicato in *G.U.* n. 111 del 14 maggio 2005, S.O. n. 91) anche in Italia viene disciplinata l'emissione di obbligazioni bancarie garantite. I *covered bond* sono titoli obbligazionari il cui rimborso è garantito da un patrimonio separato in cui i flussi di cassa generati dagli *assets* immessi nel patrimonio sono destinati a ripagare (capitale e interessi) il prestito obbligazionario. La garanzia del rimborso dovrebbe da un lato aumentare l'appeal per l'investitore e dall'altro ridurre il costo del finanziamento per la banca. Cfr. Francesco Pau, *Covered bond, emissioni più sicure - Obbligazioni bancarie garantite*, ItaliaOggi Sette, 23 Maggio 2005

Il sistema dei *covered bond* è utilizzato in ben 22 Stati europei. Per alcuni Paesi come la Germania sono un'istituzione con una tradizione di oltre 100 anni. In altre realtà invece, ad esempio Gran Bretagna ed Olanda, la struttura di un'operazione di emissione è definita sulla base di specifici accordi contrattuali, sebbene sia in preparazione un vero e proprio testo normativo. Anche gli Stati Uniti, solitamente legati alle cartolarizzazioni, si sono recentemente interessati al sistema dei *covered bond* ed hanno realizzato le prime emissioni. Cfr. <http://www.businessonline.it/news/4101/covered-bond-obbligazioni.html>

Nel 2004 la CDP stabilì il suo Programma Covered Bond da 20 miliardi, per l'emissione di bond con rating tripla A e garantiti da un portafoglio ben diversificato di prestiti ai soggetti del settore pubblico italiano con la finalità di rifinanziare la sua attività di finanziamento allo stesso settore pubblico.

Nel marzo del 2005, CDP entrò nel mercato come il primo emettitore di *covered Bond* italiano e, "nell'ambito della Gestione Separata, ha effettuato due emissioni di *covered bond*, per complessivi 4 miliardi di euro, a condizioni competitive in considerazione della qualità del portafoglio mutui posto a garanzia dell'operazione". Cfr. Cassa Depositi e Prestiti SpA, *Bilancio al 31 dicembre 2005*.

operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Nel Piano Industriale è stata delineata l'articolazione delle aree di business conseguente al nuovo contesto regolamentare della CDP, secondo il seguente schema:

- *business unit Finanziamenti Pubblici*, per il presidio dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento agli enti territoriali, nel rispetto dei principi di universalità e non discriminazione;
- *business unit Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo*, per il presidio dei nuovi strumenti di incentivazione alle imprese e alla ricerca;
- *business unit Infrastrutture e Grandi Opere*, per il finanziamento sotto qualsiasi forma dei soggetti le cui attività sono destinate alla fornitura di servizi pubblici;
- *business unit Finanza*, nell'ambito della quale sono incluse le attività di raccolta, comprensive del Risparmio postale, di monitoraggio delle partecipazioni, di gestione della liquidità e dei conseguenti rischi finanziari;
- *corporate center*, nel quale sono accentrate tutte le funzioni di servizio alle business unit e le funzioni di governo e controllo.

L'impianto di separazione approntato dalla CDP²⁰⁵ prevede l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente *Gestione Separata*, *Gestione Ordinaria e servizi comuni*, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative della CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione, della gestione delle partecipazioni, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al Ministero dell'Economia e delle Finanze con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili

²⁰⁵ L'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le *attività di interesse economico generale* e le *altre attività svolte dalla società*. Allo stesso proposito, l'art. 8 del D.M. Economia e Finanze 5 dicembre 2003 prevedeva che la CDP sottoponesse al MEF, sentita la Banca d'Italia, i criteri di separazione organizzativa e contabile in base agli indirizzi forniti dallo stesso Ministero con il D.M. Economia e Finanze 6 ottobre 2004.

La CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dall'esercizio 2005.

L'implementazione nella CDP del sistema di separazione organizzativa e contabile, previsto dal citato D.L. 269/2003, si è reso necessario per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta della CDP, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata in primo luogo dalla valenza sociale ed economica della raccolta Risparmio postale, rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte in concorrenza con altri operatori di mercato. Tale separazione è in particolare volta ad evitare il trasferimento indiscriminato di risorse tra le attività che beneficiano di forme di compensazione, quali la garanzia dello Stato, e le attività c.d. di mercato. Cfr. Cassa Depositi e Prestiti, *Bilancio 2006*, Relazione sulla gestione.

delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei servizi comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo e controllo riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico.

Con riferimento alla struttura organizzativa della CDP, afferiscono alla "Gestione Separata" la *Direzione Finanziamenti Pubblici* e la *Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo*, mentre la *Direzione Infrastrutture e Grandi Opere* (DIGO) è inclusa nella "Gestione Ordinaria".

Nell'ambito dell'attività della Gestione Ordinaria della CDP, la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere (DIGO), si prefigge la finalità di valorizzare e sviluppare il territorio nazionale attraverso il *supporto finanziario* e la *consulenza specialistica* rivolta a progetti e aziende operanti nel settore delle opere di interesse pubblico e dei servizi pubblici.

A questo scopo è stato predisposto un insieme di strumenti finanziari che, nell'ambito di specifiche strutture giuridiche, societarie e contrattuali, consentono la realizzazione di opere e lo sviluppo di servizi pubblici, senza gravare sul livello di indebitamento dello Stato e degli enti locali e territoriali.

In questo modo la CDP può finanziare anche aziende operanti nella fornitura di servizi pubblici, entrando in concorrenza con gli strumenti offerti dai mercati finanziari.

Tra gli ambiti di interesse prioritari del finanziamento rientrano ospedali, sistemi di trasporto urbano, sistemi idrici integrati, impianti idroelettrici, eolici, fotovoltaici e a biomasse, impianti termoelettrici di produzione di energia elettrica, sistemi integrati del ciclo dei rifiuti, autostrade, edilizia pubblica, ecc.

Un'attività della CDP alternativa alla concessione di debito "tradizionale" è quella di concedere risorse attraverso fonti di capitale di rischio (*equity*), attraverso specifici Fondi appositamente costituiti, a cui partecipa insieme ad altre primarie istituzioni finanziarie nazionali ed estere.

Si comprende, pertanto, l'importanza di considerare tra gli strumenti finanziari impiegabili nello sviluppo di piani di investimento per il settore idrico nel contesto nazionale anche quelli offerti dalla CDP, che sono di supporto sia alle amministrazioni pubbliche locali, sia alle imprese impegnate nell'attuazione di investimenti di interesse comune.

b) Le caratteristiche del prestito ordinario della CDP

Chi può rivolgersi alla CDP

La CDP, nell'ambito della propria gestione separata, può finanziare:

- Stato;

- Regioni;
- Enti locali;
- Enti pubblici;
- Organismi di diritto pubblico.

Leggi speciali possono, di volta in volta, autorizzare l'Istituto a finanziare soggetti diversi da quelli sopraindicati. L'articolo 49, comma 10, della Legge 449/97, per esempio, disciplina gli enti mutuatari, cioè i diretti destinatari dei mutui, che sono: le Amministrazioni statali, gli Enti Pubblici (economici e non), Regioni, Province, Comuni, Comunità Montane, Consorzi tra Enti Locali e/o Enti Pubblici, Aziende Speciali, S.p.A. e S.r.l. (a prevalente capitale pubblico che gestiscono pubblici servizi).

La *Circolare n. 1203 del gennaio 1995* aveva stabilito, in precedenza, le condizioni di accesso al credito della Cassa depositi e prestiti per le *aziende speciali*, i *consorzi* e le *società per azioni a prevalente capitale pubblico locale* esercenti pubblici servizi.

L'oggetto dei finanziamenti

La CDP può finanziare, mediante prestiti con specifica destinazione, lo Stato, gli enti territoriali, gli enti pubblici e gli organismi di diritto pubblico per la realizzazione di qualsiasi investimento, quali ad esempio:

- opere pubbliche;
- conferimenti o partecipazioni di capitale a S.p.A. o S.r.l. costituite in base alle facoltà concesse ai medesimi enti mutuatari dalla legislazione vigente;
- interventi consentiti da norme comunitarie, statali e regionali.

Nel caso di opere pubbliche, sono finanziabili tutte le spese che concorrono a determinare il costo dell'opera, purché le stesse risultino previste nel quadro economico progettuale (originario o aggiornato), che non siano esplicitamente escluse da norme e che non abbiano natura risarcitoria.

Le tipologie di prestito

Attualmente, la CDP offre prestiti di durata compresa, di norma, tra 5 e 30 anni (non possono avere durata superiore a 20 anni i finanziamenti destinati all'acquisto di impianti, macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e di altri beni mobili, nonché i finanziamenti delle manutenzioni straordinarie di importo inferiore a 250.000,00 euro):

- *Prestiti Ordinari a tasso di interesse fisso*, per i quali sono previsti tassi di interesse differenziati in ragione della durata e della decorrenza dell'ammortamento;

- *Prestiti Ordinari a tasso di interesse variabile*, indicizzato alla media del tasso EURIBOR a sei mesi e incrementato di una maggiorazione determinata in funzione della durata dell'ammortamento. Nel primo periodo di interessi di preammortamento la media del tasso EURIBOR a sei mesi è sostituita da un tasso di interesse (il "Primo Parametro Euribor") identico per tutti i Prestiti Ordinari a Tasso Variabile ed indipendente dalla durata e dalla decorrenza di ammortamento.

Durante l'ammortamento, le rate dei prestiti della CDP sono comprensive di capitale e interesse e possono decorrere dal 1° luglio immediatamente successivo al giorno di stipula del contratto, per i prestiti concessi nel corso del primo semestre di ogni anno solare, dal 1° gennaio ovvero dal 1° luglio dell'anno successivo alla stipula e dal 1° gennaio del secondo anno successivo. Le condizioni dei prestiti applicate dalla CDP sono determinate di norma settimanalmente (generalmente il venerdì); vengono, in parte, pubblicate sul quotidiano economico "Il Sole 24 ORE" e integralmente sul sito Internet della CDP (vedi box sottostante).

Un'indagine dell'istituto Tagliacarne condotta nel 2007 offre dei termini di paragone significativi per osservare come, nel mercato finanziario italiano, le condizioni praticate sui mutui Cassa Depositi e Prestiti risultino vantaggiose per i debitori. Si è osservata, infatti, una notevole discrepanza nel costo del denaro concesso in prestito dagli istituti bancari commerciali alle imprese in diverse zone del Paese, individuando variazioni in un intervallo compreso tra il 5,65% e il 10,5%. Per dettagliare ulteriormente l'esito delle indagini si può aggiungere che la media aritmetica dei tassi di interesse di 103 province italiane considerate è stata di 7,72 per cento, con uno *spread* tra Reggio Calabria e Cosenza rispetto a Milano di 4,82²⁰⁶.

La convenienza del ricorso ai mutui della CDP può ancora affermarsi, oggi, nonostante la politica praticata sulla concessione dei prestiti ordinari alle autorità locali e alle aziende partecipate da soggetti pubblici sia stata adeguata, a partire dalla prima metà dagli anni novanta, in modo da allineare i tassi a quelli di mercato. La spiegazione è naturalmente da ricondurre anche alle particolari modalità di raccolta a basso costo, legate al risparmio derivante dai prodotti postali²⁰⁷, oltre che alle esenzioni fiscali riconosciute alla CDP e all'assenza di finalità legate al profitto (Menale e Tamisari, 2002).

²⁰⁶ Scarci E., *Da Milano a Cosenza i tassi raddoppiano*, Il Sole 24ORE, 12 novembre 2007.

²⁰⁷ Sul lato della raccolta, nel corso del 2006 la strategia di *funding* della CdP nell'ambito della Gestione Ordinaria ha previsto una tendenziale correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- nel corso del 2006, CDP S.p.A. ha richiesto ed ottenuto un secondo finanziamento da parte della Banca europea per gli investimenti per 50 milioni di euro a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro già concessa alla società. Tale erogazione, avente scadenza marzo 2026, è stata finalizzata a progetti infrastrutturali nell'ambito della Gestione Ordinaria.

A questo proposito si rimanda al *focus* contenuto nel box seguente.

CONDIZIONI DEL PRESTITO ORDINARIO

Tassi e maggiorazioni vigenti

Tassi e maggiorazioni su finanziamenti a tasso fisso e a tasso variabile.

I tassi di interesse applicati ai prestiti, differenziati in relazione alla durata e alla decorrenza di ammortamento, sono determinati di norma settimanalmente, generalmente ogni venerdì. Qualora il venerdì non sia un giorno TARGET (un giorno in cui sia funzionante il sistema *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*) e/o non sia un giorno lavorativo bancario sulla piazza di Roma, la rilevazione è effettuata il giorno TARGET immediatamente precedente che sia anche un giorno lavorativo bancario sulla piazza di Roma. Il periodo di validità dei tassi di interesse ha inizio dalle ore 12.00 del giorno di determinazione dei tassi medesimi e termina alle ore 11.59 del giorno della successiva determinazione.

Il tasso di interesse stabilito settimanalmente - di norma ogni venerdì - si applica ai finanziamenti la cui proposta contrattuale pervenga alla CDP entro le ore 12.00 del giorno antecedente - di norma il giovedì successivo - la successiva determinazione (in modo da consentire il perfezionamento del contratto entro il termine di validità del tasso di interesse indicato nella proposta).

Nell'ambito della definizione delle nuove modalità di finanziamento sono state confermate le agevolazioni previste per favorire la gestione associata di funzioni o servizi comunali, mantenendo l'abbattimento di 0,15 punti percentuali annui sul tasso di interesse praticato dalla CDP sui prestiti a tasso fisso.

Esempio:

Condizioni valide da: 28/09/2007 12.00.00

a: 05/10/2007 11.59.59

Le condizioni indicate sono riferite esclusivamente ai Prestiti Ordinari a Tasso Fisso e a Tasso Variabile con inizio ammortamento 01/01/2008.

Per i Prestiti Ordinari a Tasso Fisso con inizio ammortamento 01/07/2008 si aggiunga 0,008% al tasso.

Per i Prestiti Ordinari a Tasso Fisso con inizio ammortamento 01/01/2009 si aggiunga 0,015% al tasso.

• emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma per totali 394 milioni di euro, in parte coperte da strumenti in derivati.
Cfr. www.cassaccpp.it

Per i Prestiti Ordinari a Tasso Variabile con inizio ammortamento 01/07/2008 si aggiunga 0,003 alla maggiorazione.

Per i Prestiti Ordinari a Tasso Variabile con inizio ammortamento 01/01/2009 si aggiunga 0,005 alla maggiorazione.

Durata Ammortamento (anni)	Condizioni Prestito Ordinario con Inizio Ammortamento 01/01/2008	
	Tasso Fisso (*)	Tasso Variabile (**) Spread (***) su Parametro Euribor (****) e Primo Parametro Euribor (*****)
5	4,600%	0,029
6	4,607%	0,031
7	4,619%	0,032
8	4,634%	0,033
9	4,651%	0,033
10	4,670%	0,034
11	4,690%	0,035
12	4,711%	0,036
13	4,732%	0,038
14	4,752%	0,040
15	4,772%	0,042
16	4,792%	0,045
17	4,810%	0,048
18	4,828%	0,051
19	4,844%	0,054
20	4,859%	0,058
21	4,874%	0,062
22	4,887%	0,066
23	4,900%	0,069
24	4,911%	0,073
25	4,921%	0,077
26	4,931%	0,081
27	4,940%	0,085
28	4,948%	0,088
29	4,955%	0,092
30	4,962%	0,096

Primo parametro euribor: 4,776%

Fonte: Cassa Depositi e Prestiti

Le garanzie

I prestiti della CDP possono essere garantiti:

- per i soggetti di diritto pubblico: nelle forme previste dalla legge per i singoli enti;
- con provvedimento di garanzia emesso in base a legge regionale;
- con la cessione di contributi in semestralità o annualità, concessi dallo Stato o dalle regioni per favorire determinati investimenti.

Nella circolare 1227 del febbraio 1998, che disciplina l'accesso al credito della cassa depositi e prestiti è chiaramente indicato che nel caso di spa a maggioranza pubblica che gestiscono un servizio pubblico la forma di garanzia richiesta è un mandato irrevocabile di pagamento sulle entrate effettive di bilancio del servizio pubblico gestito²⁰⁸.

Questa considerazione è molto rilevante, soprattutto se si confronta questa caratteristica del credito della CDP alla richiesta delle garanzie da parte degli istituti bancari per differenti forme di finanziamento, quali il *project finance*. Può verificarsi, infatti, che, come si vedrà meglio in seguito, alla garanzia nella forma di mandato di pagamento sulle entrate, si aggiunga, nel caso delle banche finanziatrici, una richiesta di pegno sulle azioni della società finanziata²⁰⁹.

Il formale impegno

La CDP può rilasciare, esclusivamente agli enti locali che ne facciano richiesta, una manifestazione di interesse a concedere uno o più prestiti destinati al finanziamento degli investimenti indicati dagli stessi enti.

I singoli prestiti sono concessi, previa verifica del possesso in capo all'ente richiedente dei requisiti imposti dalla legge per le operazioni di indebitamento e di quelli previsti per l'accesso al credito della CDP, alle condizioni economiche e generali tempo per tempo applicate ai prestiti dalla CDP e secondo le procedure operanti al momento della contrazione.

La concessione di ciascun prestito è in ogni caso subordinata all'approvazione da parte dei competenti organi della CDP.

c) La CdP e il *Project Financing*

Il ruolo di CDP, unitamente alla sua controllata Infrastrutture S.p.A. (*infra*), non è quello di strutturare operazioni in *project finance*, ma agevolare l'implementazione anche attraverso il loro finanziamento.

²⁰⁸ Cfr. Circolare 1227 del febbraio 1998, pagg. 11 e 12.

²⁰⁹ *Il project financing – valutazioni* (Approfondimenti del comitato libereacque), in www.libereacque.com

Gli interventi 2006 nell'ambito della Gestione Ordinaria hanno avuto ad oggetto sia il prosieguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici sia il completamento della struttura interna di supporto per la gestione della nuova operatività.

La tipologia di attivo creditizio originata dalla Gestione Ordinaria ha riguardato la *strutturazione di operazioni di project finance* e finanziamenti di tipo *corporate*. Se per questi ultimi, l'erogazione dei finanziamenti è pressoché contestuale all'assunzione degli impegni, per i finanziamenti di progetto la distribuzione dei flussi di erogazioni da parte della CDP avviene su un periodo pluriennale²¹⁰. In conseguenza quindi della manifestazione finanziaria ed economica degli investimenti della CDP su un arco temporale di più esercizi, è risultata necessaria un'attenta selezione nella scelta delle controparti a cui destinare i finanziamenti.

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione e le nuove stipule possono riguardare interventi focalizzati in molteplici ambiti: trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata; lavori di ampliamento della rete di distribuzione di energia elettrica; gestione del servizio idrico integrato; ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie; edilizia specializzata ospedaliera; rifinanziamento di crediti concessi a gestori operanti nel settore delle multi-utilities.

I clienti tipici della DIGO sono:

- le società affidatarie di concessioni di costruzione e gestione o contratti relativi a servizi pubblici, ai sensi della vigente normativa;
- le imprese di costruzioni e impiantistica che operano in qualità di promotori di concessioni di costruzione per opere di interesse pubblico;
- le imprese edili, società di ingegneria/impiantistica e consorzi (stabili e cooperativi) qualificati come *General Contractor* (o Contraente Generale);
- le società operanti nel settore immobiliare in prevalenza nell'ambito di operazioni di riqualificazione urbana o territoriale;
- le Public Utilities, operanti prevalentemente nei settori dell'energia, del gas, dell'idrico e dell'igiene urbana;
- le società operanti nel settore dei trasporti e della logistica integrata (linee urbane, ferrovie, concessionarie autostradali, società di gestione dei servizi aeroportuali, interporti, ecc.);
- le Università ove siano interessate allo sviluppo di piani di investimento pluriennali da sviluppare con tecniche di finanziamento innovative e per le quote non gravanti sul bilancio pubblico;
- le società operanti nel settore fieristico e congressuale.

²¹⁰ CDP - DIREZIONE INFRASTRUTTURE E GRANDI OPERE, *Project Finance, Infrastructure Finance, General contracting, Corporate Finance, Consulenza*, luglio 2007

Come frequentemente enunciato nell'ambito delle attività di promozione della più recente offerta finanziaria di Cassa Depositi e Prestiti, alle tradizionali attività di supporto allo sviluppo dell'economia locale della CDP si intende aggiungere alcune iniziative:

- Snellimento delle procedure di fissazione dei tassi attivi di finanziamento;
- Allungamento della durata di ammortamento dei mutui;
- Convenzione CDP-Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (Legge Obiettivo)
- Implementazione del *Fondo Rotativo per le Opere Pubbliche* (FROP).

E' di particolare interesse la costituzione del FROP, istituito dall'art. 71 della finanziaria del 2003, e le motivazioni che ne giustificano il funzionamento. L'obiettivo precipuo è che l'apporto finanziario del FROP possa ridurre l'ammontare di contributo pubblico a fondo perduto, incentivando il coinvolgimento di capitali privati nella realizzazione delle opere. L'attenzione del Fondo è particolarmente rivolta alle opere pubbliche tariffabili, interessate potenzialmente da finanziamenti di tipo "project finance", rispetto ai quali il FROP rappresenterebbe una leva finanziaria.

L'ambito oggettivo di intervento del FROP è identificato con quello delle opere di competenza dei soggetti ordinariamente ammessi al credito della CDP (Stato, Regioni, Enti locali, Enti pubblici, gestori di pubblici servizi, Società partecipate dalla CDP stessa, altri soggetti indicati dalla legge), che debbano essere realizzate attraverso i sistemi di concessione, concessione di costruzione e gestione e di affidamento unitario a contraente generale, previsti dalla vigente normativa italiana.

Anche la creazione di Infrastrutture S.p.A (vedi box) persegue il duplice obiettivo di:

- ridurre la quota di finanziamento pubblico;
- attrarre capitale privato nel finanziamento di opere pubbliche o di pubblica utilità.

Infrastrutture S.p.A. (ISPA)

- Controllata al 100% dalla Cassa Depositi e Prestiti.
- Struttura indipendente, con forte capitalizzazione propria.
- Gestita secondo principi di economicità.
- Le obbligazioni emesse possono essere garantite dallo Stato.
- Elevato *credit rating*, che si traduce in:
 - Basso costo di raccolta
 - Capacità di erogare finanziamenti a lungo termine a tassi agevolati

Missione

- Favorire il coinvolgimento di soggetti privati nella realizzazione e gestione di opere infrastrutturali mediante forme di finanziamento complementari:
 - Erogazione di finanziamenti e garanzie a lungo termine

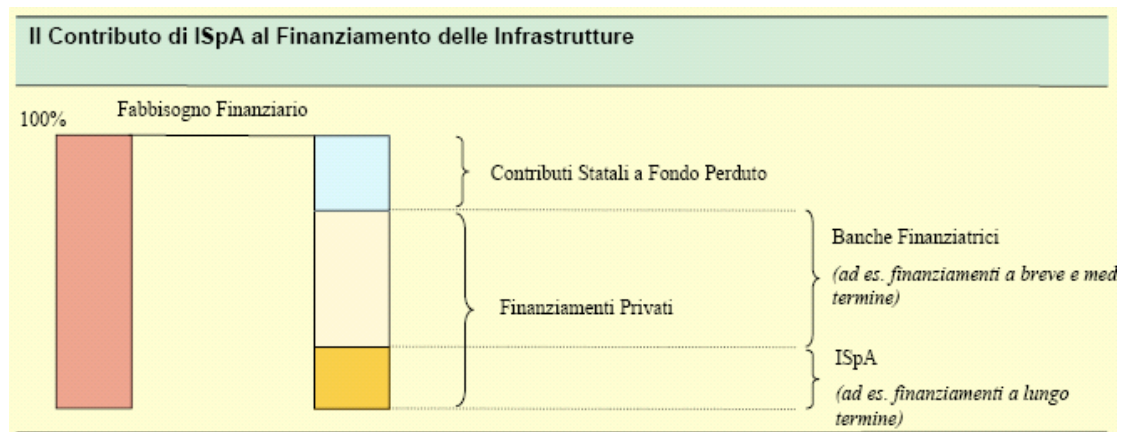
- Erogazione di finanziamenti a tasso fisso

-Il ruolo di IspA consiste nell'agevolare lo sviluppo della *finanza di progetto* in Italia, senza alterare i principi della concorrenza spazzando l'attività di soggetti privati

-Forme di finanziamento complementari a quelle reperibili presso il sistema bancario

-IspA si focalizza su progetti in grado di sostenere i finanziamenti concessi sulla base di logiche di mercato

-IspA può effettuare solo co-finanziamenti, con limiti precisi sulla quota fornita rispetto ai finanziamenti privati



•Ove l'intervento di IspA risulti opportuno, lo stesso viene esplicitato nel bando di gara per l'affidamento:

•Il bando indica che per l'opera in questione è a disposizione (ma non obbligatorio) un co-finanziamento IspA

•Il bando dà indicazioni sulle caratteristiche del finanziamento IspA disponibile (ammontare massimo/minimo, condizioni, scadenza, ecc.), in modo tale che i partecipanti alla gara ne possano tenere conto nell'elaborazione dei modelli finanziari, nelle richieste di finanziamento al settore bancario privato e nell'offerta economica

•Allo stesso tempo il bando indica i parametri di rischio che il progetto dovrà rispettare per potersi avvalere del finanziamento IspA (ad esempio, livelli minimi di indici finanziari, solidità creditizia dello sponsor e di eventuali altri fornitori d'opere, caratteristiche minime delle garanzie di esecuzione dell'opera, ecc.)

•Questa procedura presenta notevoli vantaggi:

•Agevola la valutazione economico-finanziaria dei progetti da parte della PA, tramite le competenze specifiche di CDP e IspA

•Permette una valutazione a priori dell'opportunità di intervento da parte di IspA/CDP, indipendentemente dal soggetto che resterà aggiudicatario

•Non determina distorsione della concorrenza, per effetto della pubblicazione ex-ante della disponibilità di un cofinanziamento IspA nel bando di gara (ogni partecipante alla gara può avvalersi del finanziamento IspA, a condizione di rispettare i requisiti esplicitati nel bando)²¹¹.

²¹¹ Cassa Depositi e Prestiti, *Nuovo ruolo e nuovi strumenti della Cassa depositi e prestiti al servizio dello sviluppo infrastrutturale del Paese*, WORKSHOP "Finanza di progetto e nuclei di valutazione degli investimenti pubblici. La rete e le reti", Venezia, 29 maggio 2003.

d) I mutui Cassa depositi e prestiti nel settore idrico – alcuni dati

Se si analizzano i dati sui mutui concessi agli Enti locali secondo gli istituti finanziatori, si osserva come nel settore delle opere idriche italiano sia presente una grande prevalenza della Cassa Depositi e Prestiti. Secondo l'analisi riportata nella *Relazione annuale al Parlamento sullo Stato dei servizi idrici 2005*, dell'Autorità di vigilanza sulle risorse idriche e sui rifiuti, nell'ambito dei mutui concessi agli enti locali per finanziare i propri investimenti la quota di credito coperta dal canale pubblico (Cassa Depositi e Prestiti) risulta pari all'80% circa: se si considerano solo gli investimenti idrici, tale percentuale sale al 93%, con gli istituti privati che coprono solo una quota marginale (7% circa)²¹².

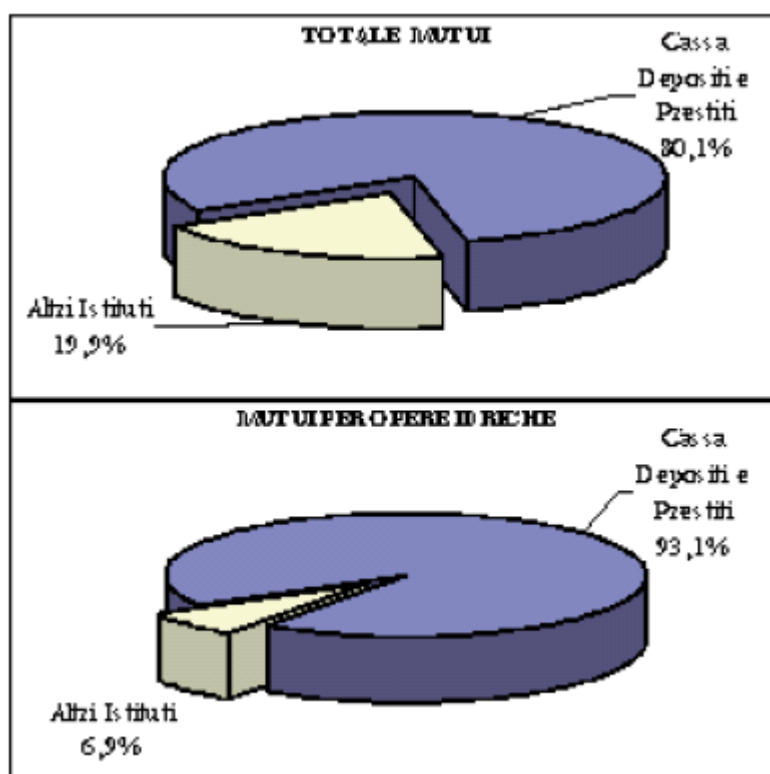
E' da sottolineare il fatto che l'analisi si riferisce ai mutui concessi a *enti locali*, e non anche a gestori del servizio idrico.

Infatti, come si sottolinea nella citata relazione, nell'ambito del Mezzogiorno la Campania, regione caratterizzata da una notevole presenza di Comuni che gestiscono il proprio servizio idrico (gestioni in Economia), rappresenta il 50% circa dei mutui contratti dagli enti locali del Sud per finanziare investimenti in opere idriche, mentre la Puglia, Regione in cui la presenza di gestioni in economia e' minima per l'esistenza del gestore unico del servizio idrico integrato, assorbe solo una quota marginale del credito destinata a finanziare opere idriche.

²¹² Autorita' di vigilanza sulle risorse idriche e sui rifiuti, *Relazione annuale al Parlamento sullo Stato dei servizi idrici 2005*.

Si rammenta, inoltre, che il legame tra enti locali e banche è diventato sempre più stretto, a partire dal 1990, data in cui è cessato il monopolio della Cassa depositi e prestiti come ente erogatore di finanziamenti. Prima di quella data, ogni ente, nella richiesta di un mutuo, aveva l'obbligo di chiedere preventiva autorizzazione alla Cassa depositi e prestiti che, qualora non avesse avuto disponibilità, concedeva la possibilità di rivolgersi ad un istituto di credito. Cfr. Nigro, *op. cit.*

Figura 25: Mutui concessi agli enti locali 2003
Ripartizione Percentuale per istituti finanziatori



Fonte: Elaborazione su dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze 2004

Per quanto concerne il sostegno finanziario ai *gestori privati* (o pubblico-privati) del servizio idrico, nell'ambito della nuova attività di finanziamento a condizioni di mercato, il Cda di CDP dispose i primi finanziamenti nel 2004. E' stata così disposta una linea di credito alla società "Acqua Latina", che gestisce il servizio idrico integrato del Lazio meridionale, fino a 14,7 milioni di euro²¹³, e con un periodo di rimborso di otto anni. Inoltre, è stato concesso un finanziamento ponte fino a 50 milioni di euro alla "Acquedotto Lucano", società che gestisce il servizio idrico integrato della Basilicata.

²¹³ La Cassa Depositi e prestiti stanziò la somma di 14,7 milioni di euro, fondo istituito presso il ministero dell'Economia e delle finanze dalla Finanziaria 2004. Il fondo viene alimentato dal corrispettivo versato dalla Cassa per l'acquisizione dei debiti per la fornitura di beni e servizi, scaduti ed esigibili alla data del 31 dicembre 2004, vantati dalle aziende private nei confronti dello Stato.
Acqualatina, arrivano 14,7 milioni - La Cassa Depositi e Prestiti finanzia le operazioni di recupero della dispersione idrica, in http://www.acquapubblicilazio.org/article.php3?id_article=1115, dicembre 2005.

Conclusioni

La Cassa depositi e prestiti si pone sul mercato come un soggetto flessibile e svolge il ruolo di "calmiere dei tassi", essendo oramai terminato il periodo in cui agiva come monopolista nel concedere finanziamenti agli enti locali (e non solo).

Nell'ultimo decennio è stata rafforzata la sua posizione di intermediario per gli investimenti pubblici, in quanto è divenuta uno strumento importante per il supporto finanziario alla politica di miglioramento e ammodernamento delle infrastrutture.

Inoltre, accanto alle tradizionali modalità di finanziamento (mutui agli enti locali in primis), sono state sviluppate altre forme di assistenza e supporto finanziario per la realizzazione di opere di rilevanza nazionale, regionale e locale, a favore di soggetti sia pubblici che privati, responsabili della progettazione, dell'esecuzione e, talvolta, della gestione delle stesse.

In particolare:

- il supporto all'implementazione di *project finance*;
- l'emissione di garanzie tali da agevolare l'accesso al credito di soggetti terzi;
- l'acquisizione di nuove partecipazioni finanziarie (fondi di *equity*)

rappresentano le iniziative su cui la strategia dell'istituto tende ad orientarsi, nell'ottica, però, dell'esercizio di un ruolo di "leva finanziaria" e in modalità "sussidiaria" rispetto al ricorso all'offerta finanziaria proveniente dalle banche commerciali.

Questo ruolo è tanto più importante nel nostro Paese, se si tiene conto della notevole discrepanza nel costo del denaro concesso in prestito dagli istituti bancari commerciali alle imprese in diverse aree geografiche, che, secondo l'Istituto Tagliacarne oscillano in un intervallo compreso tra il tasso del 5,65% e il tasso del 10,5%.

Le linee di credito accordate dalla CdP ad alcune società di gestione del servizio idrico attestano l'interesse della Cassa a sostenere iniziative di rilevanza pubblica, che possono risultare troppo costose o rischiose o complesse per gli istituti finanziari privati, e a parere della scrivente dovrebbero ancora essere prese in considerazione in prima istanza tra le possibili alternative di finanziamento, per valutare oggettivamente la scelta della convenienza della soluzione finanziaria prescelta.

Questo non implicherebbe, naturalmente, una chiusura rispetto ai finanziatori privati, anche perchè la Cassa depositi e Prestiti, come evidenziato, contribuisce al finanziamento in misura non superiore al 50% del totale fabbisogno finanziario.

Un ente che ha al proprio interno una presenza pubblica forte e completa come la Cassa può recepire le nuove esigenze degli Enti locali, anche attraverso l'innovazione, organizzativa e finanziaria, a sostegno del patrimonio immobiliare e delle infrastrutture legate ai servizi pubblici locali.

2.4.4 Fondi pubblici comunitari e nazionali per il finanziamento del settore idrico

I Fondi strutturali e di coesione sono i principali strumenti finanziari con cui l'Unione europea sostiene la ristrutturazione sociale ed economica nel suo territorio.

Essi ammontano a circa un terzo del bilancio comunitario e sono impiegati per fronteggiare le disparità regionali e supportare lo sviluppo regionale attraverso azioni che includono lo sviluppo di infrastrutture, di risorse umane e il sostegno alla ricerca e allo sviluppo.

Nel periodo di programmazione comunitaria 2000-2006 i Fondi strutturali sono stati focalizzati sulle regioni comunitarie, in base alla seguente ripartizione:

- *Obiettivo 1*: ha rappresentato il più elevato livello di sostegno finanziario, includendo territori/regioni il cui PIL medio pro-capite fosse inferiore al 75% della media comunitaria;
- *Obiettivo 2*: finalizzato a supportare la riconversione economica e sociale delle aree aventi difficoltà strutturali, ha rappresentato il secondo più alto livello di finanziamento proveniente dall'UE. Le aree qualificate in questo ambito rientravano in quattro categorie (industriale, rurale, urbana, pesca).
- *Obiettivo 3*: finanziato solo dal Fondo Sociale Europeo (infra), finalizzato a sviluppare il mercato del lavoro e le risorse umane.

Per il periodo di Programmazione 2007-2013, il Consiglio Europeo del dicembre 2005 concordò un budget complessivo per i fondi strutturali e di coesione di 308 miliardi di euro. I Fondi strutturali e di coesione sono:

- Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR);
- Fondo Sociale Europeo (FSE);
- Fondo di Coesione.

2.4.4.1 I finanziamenti comunitari nel settore ambientale

La tipologia di finanziamento destinata ad iniziative in campo ambientale considera a quale dei tre obiettivi definiti dalla Politica di Coesione 2007-2013 il progetto da finanziare sia riconducibile.

- *Convergenza*: finalizzato a stimolare la crescita potenziale focalizzando su investimenti e servizi di pubblico interesse necessari per rafforzare la competitività di lungo periodo. Sono ancora richiesti ingenti investimenti nelle infrastrutture idriche per l'ammodernamento e l'estensione dell'offerta idrica e dei sistemi sanitari ai nuovi Stati membri e ai Paesi candidati all'adesione.

- *Competitività regionale e occupazione*: finalizzato ad anticipare e promuovere il cambiamento economico, migliorando la competitività e l'attrattività dei territori, principalmente attraverso investimenti su "economia della conoscenza", innovazione adeguamento delle imprese e sviluppo delle risorse umane, per creare un contesto imprenditoriale che sia orientato allo sviluppo economico e sia conforme a requisiti di tutela sociale e ambientale.
- *Cooperazione*: finalizzato a promuovere uno sviluppo equilibrato e sostenibile nel territorio dell'Unione europea al livello delle sue regioni macro-economiche e a ridurre gli "effetti barriera" tra un Paese e l'altro attraverso la cooperazione transnazionale e lo scambio di *best practice*.

Ci sono alcuni aspetti comuni alla Direttiva Comunitaria sulle Acque e ai Fondi strutturali della Politica di Coesione:

- Un quadro di riferimento per la pianificazione chiaro e trasversale per le misure finalizzate ad una gestione delle acque;
- Una maggiore partecipazione pubblica al processo decisionale da parte di cittadini e *stakeholders*;
- Efficienza dei costi, copertura dei costi (*cost-recovery*) degli investimenti nel settore idrico e nei servizi e il rispetto del principio "chi inquina paga" (incorporato, ad esempio, nel *water pricing*);
- Promozione dello sviluppo di competenze e sostegno accordato alle partnership e allo stabilimento di strutture interistituzionali, regionali e tra Paesi diversi.

Le Linee guida strategiche della Comunità per il periodo di programmazione 2007-2013 indicano le priorità per la politica di Coesione: supporto alla crescita economica e all'occupazione e rafforzamento della connessione tra protezione ambientale e crescita economica²¹⁴.

Una volta che i *budget* definitivi per i fondi strutturali, il pacchetto legislativo e le linee guida strategiche comunitarie sono state adottate, sono stati predisposti i *Quadri Strategici Nazionali*, contenenti i piani nazionali e regionali di sviluppo.

²¹⁴ "I futuri programmi di coesione devono cercare di rafforzare le sinergie potenziali tra tutela dell'ambiente e crescita. In tale contesto, sono da considerarsi assolutamente prioritarie la prestazione di servizi ambientali come le infrastrutture per il trattamento dei rifiuti e delle acque reflue, la gestione delle risorse naturali, la decontaminazione del terreno per prepararlo a nuove attività economiche e la protezione contro determinati rischi ambientali".

Cfr. Commissione delle comunità europee, comunicazione della commissione, COM(2005) 299, *Politica di coesione a sostegno della crescita e dell'occupazione: linee guida della strategia comunitaria per il periodo 2007-2013*, Bruxelles, 5.7.2005, in http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/osc/050706osc_it.pdf

Questi stabiliscono la strategia sviluppata in partnership tra i Paesi 2007-2013 e incorporano le liste dei Programmi Operativi.

Il Quadro Strategico Nazionale spiega come i Fondi comunitari saranno utilizzati e come essi genereranno benefici addizionali in termini sociali, economici o ambientali.

Queste misure possono includere progetti infrastrutturali, iniziative formative e servizi consulenziali. All'interno del Quadro Strategico gli investimenti in infrastrutture idriche, nella gestione del servizio idrico, nella gestione delle inondazioni e del rischio di siccità, nella promozione di tecnologie pulite e nella riqualificazione dei siti contaminati dovrebbero, secondo la Commissione europea, creare le condizioni per rendere attrattivi i territori e migliorare la disponibilità di risorse idriche²¹⁵.

Si comprende, pertanto, l'importanza che a questo livello programmatico siano tenute in considerazione le problematiche del settore idrico, in modo che al quadro di riferimento nazionale si faccia, poi, riferimento nella stesura dei Programmi Operativi a livello regionale e nella definizione dei progetti e delle iniziative a livello locale.

a) I Programmi Operativi e i Piani per la gestione dei bacini idrici (*river basin*)

Il Programma Operativo è il documento regionale che pianifica come investire le risorse comunitarie facenti capo alla Regione. Nella sua stesura la considerazione della integrazione tra le diverse politiche per lo sviluppo regionale e la politica idrica viene definita attraverso alcuni passaggi fondamentali:

- **Analisi territoriale:** consiste in un'analisi dello stato sociale, economico e ambientale dell'area in questione, che mette in evidenza punti di forza, debolezza, minacce e opportunità, anche con riferimento alle risorse idriche del territorio.
- **Strategia Regionale:** deve essere stabilita con l'individuazione di obiettivi chiari e di misure attuative degli stessi, finanziate con le risorse dei Fondi strutturali. E' necessario che la strategia focalizzi su priorità chiare con risultati misurabili.
- **Valutazioni ex-ante:** vengono eseguite prima dell'adozione di specifiche decisioni e sono propedeutiche e di supporto essenziale al processo decisionale, costituendo, inoltre, una connessione tra l'analisi del territorio e la strategia regionale.

I Programmi Operativi e i Piani per la gestione dei bacini idrici possono costituire un utile riferimento reciproco, a vantaggio del territorio a cui fanno riferimento, poichè il PO può

²¹⁵ Su questo punto e su altri riferimenti dell'analisi proposta si veda *Making the Structural and Cohesion Funds Water Positive - Document by the European Network of Environmental Authorities* (ENEA), February 2006 in: http://ec.europa.eu/environment/integration/pdf/final_handbook.pdf

includere misure positive per la tutela dei bacini idrici regionali, oppure, venendo meno la considerazione dei Piani ad essi dedicati, misure progettuali negative.

I risultati perseguiti dai Piani per la gestione dei bacini idrici potrebbero sostanzialmente incentivare lo sviluppo economico, specialmente in aree in cui la gestione sostenibile delle risorse idriche o la qualità ambientale siano soggette a maggiori vincoli.

La promozione di misure favorevoli alla tutela delle acque e al soddisfacimento dei bisogni collettivi ad esse associati comporta una notevole cooperazione tra le competenti autorità preposte alla programmazione dei Fondi Strutturali e di Coesione e le Autorità responsabili dei servizi idrici negli Stati e nelle regioni.

Entrambi i gruppi di autorità hanno infatti l'opportunità di implementare programmi complementari, con connessioni molto strette tra lo sviluppo idrico ed economico.

b) Lo sviluppo progettuale

L'attuazione delle misure contenute nei Programmi Operativi ha luogo attraverso la stesura di specifici progetti per l'accesso alle risorse finanziarie dei Fondi strutturali, in base al principio che i soggetti che intendono esserne beneficiari co-finanzino le iniziative proposte. Anche le autorità regionali, come si vedrà a breve, sono tenute a contribuire con proprie risorse agli stanziamenti comunitari.

Questo aspetto, come è stato sottolineato nell'inquadramento teorico dei Partenariati Pubblico-Privati, è di grande centralità per la Commissione europea, che insiste sull'opportunità di costituire partnership tra più soggetti – pubblici e privati – interessati allo sviluppo dei progetti, anche individuando meccanismi di premialità per il concorso all'assegnazione delle risorse, basati su questo aspetto²¹⁶.

A prescindere dall'opportunità di caldeggiare, in maniera generalizzata, la partnership tra soggetti pubblici e privati, si può affermare che il coinvolgimento di esperti di settore nella stesura dei progetti è raccomandabile per il soddisfacimento di alcuni requisiti imprescindibili.

²¹⁶ Sono molteplici gli interventi della Commissione che hanno rimarcato questo aspetto e in virtù dei quali si può ritenere che anche i livelli inferiori di governo – nazionale e regionale – abbiano enfatizzato nei rispettivi documenti programmatici l'importanza del sostegno ai PPP, forse non sempre con la dovuta attenzione ai risvolti che, soprattutto nell'ambito dei servizi pubblici locali, possono essere prodotti da queste.

Si fa riferimento, tra i tanti, a *Green Paper on Public-Private Partnerships and Community Law on Public Contracts and Concessions*. COM(2004) 327 final. Brussels 30.04.2004, in http://europa.eu.int/comm/internal_market/publicprocurement/docs/ppp/greenpaper/com-2004-327_en.pdf; *Internal Market Strategy Priorities 2003 - 2006*. Communication From The Commission May 2003, in http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/update/strategy/index.htm; Speech by Commissioner Frits Bolkestein Member of the European Commission in charge of the Internal Market and Taxation, at the 3d annual Public-Private Partnership Global Summit Holland, Noordijk, 08 November 2002: "European Commission's current policy on public-private partnerships and its future projects", in http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/speeches/021108-bolkestein_en.htm; *Commission Interpretative Communication on Concessions in Community law*, OJ C 121, 29.4.2000, p. 2. http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2000/c_12120000429en.html; *Guide to Successful Public-Private Partnerships*. DG Regio March 2003, in http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/pppguide.htm; *Resource Book On PPP Case Studies*, DG Regio June 2004, in http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/pppguide.htm.

In particolare, per i progetti in campo ambientale o rientranti nel settore idrico, si deve fare riferimento a:

- Coerenza con le prescrizioni della Direttiva quadro sulle acque in materia di appropriati meccanismi di selezione, tali da evitare lo sviluppo di progetti che contrastino con obiettivi della politica di gestione delle risorse idriche;
- Necessità di eseguire le opportune Valutazioni di Impatto Ambientale (VIA), per i progetti infrastrutturali che rischiano di danneggiare lo stato delle risorse idriche: può così evitarsi che il danno sia prevenuto o che i progetti, nel rispetto della normativa comunitaria, ne mitighino la portata.
- Bisogno di tenere in considerazione il principio del *Cost recovery* per i servizi idrici e di applicare il principio "Chi inquina paga", come richiesto dalla Direttiva. Nella preparazione e nell'implementazione dei piani finanziati dalla Politica di coesione, deve essere riposta grande attenzione all'allocazione dei costi tra i diversi utilizzi della risorsa idrica (domestico, industriale e agricolo), alle adeguate politiche dei prezzi e alle strutture tariffarie, che includono costi di sostituzione, gestionali e di manutenzione.
- Azioni supplementari per il miglioramento in ambito idrico, attraverso misure che abbiano effetti indiretti sul settore. Si fa riferimento anche alla cooperazione tra tutti gli attori interessati e gli stakeholder che sviluppino progetti, quali programmi di riqualificazione, di istruzione e formazione o interscambio di esperienze e di buone pratiche.
- Vantaggi che l'applicazione della Direttiva quadro sulle acque offre nella preparazione e nella selezione di progetti di buona qualità, meritevoli di essere co-finanziati da risorse comunitarie: la pianificazione degli interventi nel rispetto della Direttiva quadro richiede un'analisi e una comparazione della loro efficacia ed efficienza, prima che siano sottoposti alla valutazione per il finanziamento. I Piani di gestione dei Bacini idrici, per esempio, hanno bisogno di incorporare una combinazione di misure di coordinamento e di efficacia, anche rispetto alla struttura dei costi, per conseguire gli obiettivi della direttiva, tali da produrre risultati favorevoli per uno sviluppo regionale sostenibile.

c) Le opportunità di finanziamento e le caratteristiche basilari

La politica di coesione sostiene finanziariamente iniziative che:

- realizzino investimenti in infrastrutture per il soddisfacimento di bisogni essenziali nelle regioni della Convergenza, particolarmente nei nuovi Stati Membri, perché si conformino con la normativa ambientale sull'acqua, sui rifiuti, sull'aria, sulla protezione delle specie animali per supportare lo sviluppo regionale sostenibile;
- assicurino l'esistenza di condizioni attrattive per l'insediamento delle imprese e del loro personale qualificato, promuovendo, però, una pianificazione del territorio che riduca l'urbanizzazione disordinata e riqualifichi l'ambiente fisico, incluse le attività culturali e

- ambientali. A questo scopo può essere utile anche il finanziamento dell'istruzione e della formazione professionale sulla gestione delle risorse idriche e sull'ambiente;
- promuovano, in aggiunta agli investimenti in energia sostenibile e nelle reti di trasporto, investimenti che contribuiscano al soddisfacimento dei criteri di Kyoto;
 - intraprendano misure di prevenzione del rischio attraverso miglioramento della gestione delle risorse naturali, ricerche più focalizzate, miglior utilizzo delle tecnologie di informazione e comunicazione e politiche innovative di *public management*.

La tavola sottostante illustra la tipologia di attività che, nell'ambito della Direttiva quadro sulle acque, possono essere finanziate attraverso la politica di coesione e i fondi strutturali.

Figura 25: Fondi strutturali e finanziamenti al settore idrico

	Cost item	Funding Options		
		ERDF	ESF	Cohesion Fund
Framework for management and administration	Administration of River Basin Authorities (RBAs)			
	Strengthening of RBAs	X	X	
	Technical capacity-building for RBAs	X	X	
	Setting up a stakeholder network and managing the participatory processes by RBAs		X	
	Support and capacity-building of stakeholders/interested parties by RBAs	X	X	
	Communication/information material and publications for participatory processes managed by RBAs			
	Scientific studies, inventories, mapping	X	X	
	Awareness-raising campaigns		X	
Operation and monitoring	Monitoring systems and risk analyses	X		
	Pilot demonstrations			
	Flood risk management	X		
	Vegetation restoration			
	Erosion control	X		
	Water-saving solutions for agriculture			
	Water-saving solutions for industry	X		
	Water-saving solutions for end-users			
Pollution control				
Infrastructure	Adapting existing water infrastructures	X		X
	New infrastructures for the management of water resources	X		X
	Improvement of water networks	X		X
	Wetland restoration	X		
	Equipment acquisition	X		

(Source: WWF EU Funding Handbook, 2005)

Legenda. ERDF = European Fund of Regional Development (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale)

ESF = European Social Fund (Fondo Sociale Europeo)

Cohesion Fund = Fondo di Coesione

Alcuni principi chiave disciplinano l'assegnazione delle risorse dei fondi europei²¹⁷. In primis, le spese progettuali non sono mai coperte totalmente dai Fondi strutturali, anche se, in relazione allo Stato Membro e alla zona-obiettivo in cui vengano attuati, può essere raggiunta una percentuale massima variabile di finanziamento comunitario. Per i Nuovi Stati Membri dell'Europa dell'est, per esempio, (Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Slovenia e Slovacchia) la percentuale massima di copertura finanziaria dei fondi (FESR, FSE e Fondo di Coesione), rispetto alla spesa ammissibile è dell'85%²¹⁸.

Per quanto riguarda il sostegno alle imprese, il tasso di supporto finanziario pubblico deve rispettare l'ammontare stabilito sulla normativa che disciplina gli Aiuti di Stato.

In secondo luogo, ciascuna priorità e ciascuna transazione sarà finanziata solo da un Fondo alla volta e all'interno di un unico Programma rilevante.

Infine, una spesa co-finanziata da un Fondo non potrà essere finanziata da un altro strumento comunitario.

Le spese sono considerate ammissibili al parziale finanziamento del Fondo se sono sostenute da un beneficiario per la realizzazione di un progetto tra il 1° gennaio 2007 e il 31 dicembre 2015. Le spese non ammissibili rientrano nelle seguenti categorie: interessi sul debito, acquisto di terra se la somma eccede il 10% della spesa totale ammissibile (eccetto casi eccezionali), e l'IVA recuperabile.

d) Il finanziamento proveniente dai Fondi comunitari diminuirà nel periodo di programmazione 2007-2013?

E' interessante fare chiarezza su una ricorrente considerazione che i commentatori riferiscono riguardo alla disponibilità delle risorse finanziarie comunitarie per il finanziamento degli investimenti futuri.

L'ammontare totale dei finanziamenti riservati ai Fondi Strutturali nel periodo 2007-2013 è più alto che quello indicato nel budget comunitario per il periodo 2000-2006.

²¹⁷ Questi principi sono variamente riportati nell'ampio quadro normativo comunitario che disciplina la materia dei Fondi strutturali e che è stata rinnovata, come di seguito sintetizzato, negli ultimi due anni per il periodo di Programmazione 2007-2013, basato sui seguenti Regolamenti:

Regolamento (CE) N. 1080/2006 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 5 luglio 2006 sul *Fondo Europeo di Sviluppo Regionale*, che ha abrogato il Regolamento (CE) N. 1783/1999; Regolamento (CE) N. 1081/2006 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 5 luglio 2006 sul *Fondo Sociale Europeo*, che ha abrogato il Regolamento (CE) N. 1784/1999; Regolamento (CE) N. 1082/2006 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 5 luglio 2006 sulla *Cooperazione Territoriale Europea*; Regolamento del Consiglio N. 1083/2006 del 11 luglio 2006, recante le previsioni generali su *Fondo Europeo di Sviluppo Regionale, Fondo Sociale Europeo e Fondo di Coesione*, che ha abrogato il Regolamento N. 1260/1999; Regolamento del Consiglio N. 1084/2006 del 11 luglio 2006, che ha stabilito un *Fondo di coesione*; Regolamento del Consiglio (CE) N. 1085/2006 del 17 luglio 2006, che ha stabilito uno *Strumento di Assistenza per la Pre-Adesione (ISPA)*.

²¹⁸ Sul punto si veda, più in dettaglio, De Michiel S., *Fondi strutturali 2007-2013 ai nuovi Stati membri metà risorse*, IC MAGAZINE N. 10, Settembre, 2006

Figura 26:

Prospettive finanziarie per l'UE a 15 Paesi 2000-2006 (MLD di euro, prezzi 1999)

Appropriations for commitments	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Agriculture	40.920	42.800	43.900	43.770	42.760	41.930	41.660
CAP expenditure (excluding rural development)	36.620	38.480	39.470	39.430	38.410	37.570	37.290
Rural development and accompanying measures	4.300	4.320	4.330	4.340	4.350	4.360	4.370
Structural operations	32.045	31.455	30.865	30.285	29.595	29.595	29.170
Structural Funds	29.430	28.840	28.250	27.670	27.080	27.080	26.660
Cohesion Fund	2.615	2.615	2.615	2.615	2.515	2.515	2.510
Internal policies	5.900	5.950	6.000	6.050	6.100	6.150	6.200
External action	4.550	4.560	4.570	4.580	4.590	4.600	4.610
Administration	4.560	4.600	4.700	4.800	4.900	5.000	5.100
Reserves	0.900	0.900	0.650	0.400	0.400	0.400	0.400
Monetary reserve	0.500	0.500	0.250	0	0	0	0
Emergency aid reserve	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
Guarantee reserve	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
Pre-accession aid	3.120	3.120	3.120	3.120	3.120	3.120	3.120
Agriculture	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520
Pre-accession structural instrument	1.040	1.040	1.040	1.040	1.040	1.040	1.040
Phare (applicant countries)	1.560	1.560	1.560	1.560	1.560	1.560	1.560
Total appropriations for commitments	91.995	93.385	93.805	93.005	91.465	90.795	90.260
Total appropriations for payments	89.590	91.070	94.130	94.740	91.720	89.910	89.310
Appropriations for payments as % of GNP	1.13	1.12	1.13	1.11	1.05	1.00	0.97
Available for accession (appropriations for payments)			4.140	6.710	8.890	11.440	14.220
Agriculture			1.600	2.030	2.450	2.930	3.400
Other expenditure			2.540	4.680	6.640	8.510	10.820
Ceiling on appropriations for payments	89.590	91.070	98.270	101.450	100.610	101.350	103.530
Ceiling on appropriations for payments as % of GNP	1.13	1.12	1.18	1.19	1.15	1.13	1.13
Margin (%)	0.14	0.15	0.09	0.08	0.12	0.14	0.14
Own resources ceiling (%)	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27

Source: European Council (1999).

Fonte: Consiglio Europeo, 1999

Nella tavola sotto, che si riporta in termini comparativi, la voce "Greater cohesion for growth and employment" (seconda componente del titolo 1), con un budget di approssimativamente 399 miliardi di euro, include le risorse destinate ai Fondi Strutturali, che focalizzano sulle tre priorità Convergenza, Competitività, Cooperazione Territoriale Europea e Programmi Transnazionali.

Figura 27:

Quadro finanziario 2007-2013 per l'Unione europea a 25 Paesi (27)
(Milioni di euro a prezzi del 2004)

Commitments Appropriations	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total 2007-2013
1. Sustainable Growth	49.530	50.540	51.690	52.580	53.330	54.840	56.400	368.910
1a Competitiveness for Growth and Employment	8.230	8.840	9.490	10.180	10.930	11.740	12.600	72.010
1b Cohesion for Growth and Employment	41.300	41.700	42.200	42.400	42.400	43.100	43.800	296.900
2. Preservation and Management of Natural Resources	54.439	53.775	53.120	52.477	51.840	51.215	50.598	367.464
of which: market related expenditure and direct payments	43.120	42.697	42.279	41.864	41.453	41.047	40.645	293.105
3. Citizenship, freedom, security and justice	1.120	1.210	1.310	1.430	1.570	1.720	1.910	10.270
3a Freedom, Security and Justice	0.600	0.690	0.790	0.910	1.050	1.200	1.390	6.630
3b Citizenship	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520	0.520	3.640
4. EU as a global player	6.280	6.550	6.830	7.120	7.420	7.740	8.070	50.010
5. Administration	6.720	6.800	6.950	6.980	7.120	7.250	7.480	49.300
6. Compensations	0.419	0.191	0.190	0.000	0.000	0.000	0.000	0.800
Total appropriations for commitments	118.508	119.066	120.090	120.587	121.280	122.765	124.458	846.754
as a percentage of GNI	1.08%	1.06%	1.04%	1.02%	1.01%	1.00%	0.99%	1.03%
Total appropriations for payments	115.545	118.365	110.171	116.385	113.583	116.927	116.451	807.426
as a percentage of GNI	1.05%	1.05%	0.98%	0.99%	0.94%	0.95%	0.92%	0.98%
Margin available	0.19%	0.18%	0.28%	0.25%	0.30%	0.29%	0.32%	0.28%
Own Resources Ceiling as a percentage of GNI	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%

"Financial Perspectives 2007 - 2013" [COM(2004) 487]

Il livello di spesa riservata ai fondi Strutturali è stata la parte più controversa nella predisposizione delle prospettive finanziarie 2007-2013.

L'ampliamento dell'UE ai Paesi del sud Europa del 1981 e del 1986 condussero al raddoppiamento della spesa sui fondi strutturali, che ricoprì circa il 32% del budget nel 1993. Questa percentuale variò solo lievemente per effetto del periodo del secondo mandato Delors e di Agenda 2000, raggiungendo il 35% del budget complessivo.

Nelle prospettive finanziarie per il periodo 2007-2013 si registra un notevole incremento, in termini percentuali, della quota del budget riservata alla politica strutturale e di coesione, che raggiunge il 51% del totale e che sarà anche la categoria più dinamica di spesa.

Tuttavia, l'adesione dei dieci Paesi dell'Est europeo ha condotto ad una caduta del 13% del PIL pro-capite medio dell'Europa a 25 Paesi. La Convergenza nel PIL pro-capite tra questi Paesi e quelli dell'UE a 15 sarà un processo di lungo periodo: recenti stime suppongono che ci vogliano 25-30 anni per alcuni di questi Paesi per raggiungere un PIL pro-capite che sia pari al 75% della media registrata nell'UE a 15.

Pertanto, l'incremento delle risorse destinate alla politica regionale va interpretato alla luce delle implicazioni derivanti da tali considerazioni.

L'effetto statistico che ha prodotto la diminuzione della media del PIL pro-capite comunitario è stato quello di spostare diverse delle Regioni precedentemente rientranti nell'area "Obiettivo 1" e aventi PIL pro-capite inferiore al 75% del PIL pro-capite medio comunitario al di sopra della soglia del 75%, con riferimento a questo indicatore.

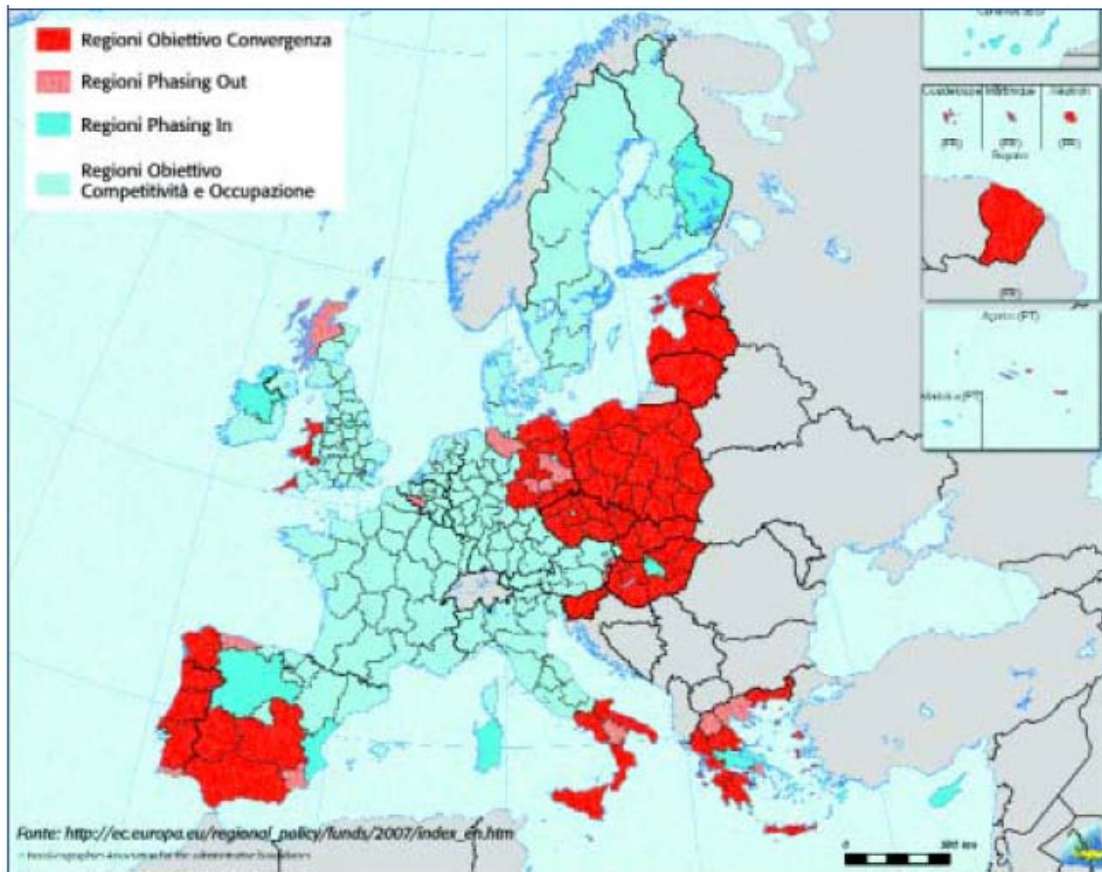
Questo influenza oggi i criteri di ammissibilità delle diverse Regioni europee, incluse quelle Italiane, all'assegnazione delle risorse, motivando la considerazione che le risorse finanziarie pubbliche di derivazione comunitaria siano più scarse.

Infine, anche nel caso del contributo pubblico derivante dai Fondi strutturali comunitari è importante rimarcare la valenza dell'effetto di "leva finanziaria" da essi esercitato. L'esperienza della politica di coesione ha evidenziato tassi di crescita più elevati rispetto alla media europea nelle regioni che hanno beneficiato dei co-finanziamenti comunitari a sostegno dei propri investimenti. In particolare, con riferimento alle Regioni "Obiettivo 2", è stato stimato che, nel periodo di Programmazione 2000-2006, ogni euro speso sulla politica di coesione ha prodotto un effetto leva per l'impiego di 3 euro provenienti da altre fonti (pubbliche o private)²¹⁹.

I benefici prodotti hanno anche riguardato lo sviluppo di partnership e di migliori modelli di governance, scaturiti dalla stretta cooperazione che i Programmi comunitari comportano tra la Commissione, le autorità nazionali e regionali.

²¹⁹ COM(2004) 487 final, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE EUROPEAN PARLIAMENT, *Financial Perspectives 2007 - 2013*, Brussels, 14.7.2004

Figura 28:
Politica di coesione 2007-2013:
Cooperazione, Competitività Regionale , Convergenza



Cohesion Policy 2007-2013: allocation of funds		
Objective	Funds	In % and in billions- Euro
Convergence	ERDF ESF Cohesion Fund	81.7% (251.3)
Regional Competitiveness and Employment	ERDF, ESF	15.8% (48.8)
European Territorial Cooperation	ERDF	2.4% (7.5)
Total	ERDF ESF Cohesion Fund	100% (307.6)

Source: European Commission, http://ec.europa.eu/regional_policy/funds/2007/index_en.htm

Fonte: Commissione Europea

2.4.4.2 La finanza pubblica per gli investimenti idrici in Italia

“In un'epoca caratterizzata dalla scarsità della finanza pubblica, è assolutamente necessario un ripensamento della struttura dei trasferimenti, che comporti, tra l'altro, la ricerca di forme alternative alla contribuzione, e l'impiego, per quanto possibile, di strumenti finanziari alternativi”²²⁰.

Questa affermazione è emblematica dell'approccio attualmente prevalente in Italia rispetto alla problematica della finanza per gli investimenti idrici.

Il ricorso al capitale pubblico è ancora preponderante e si basa essenzialmente sugli stanziamenti dei fondi comunitari, dei fondi nazionali – secondo la ripartizione effettuata dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) – e regionali.

Tuttavia, poiché i programmatori pubblici rimarcano costantemente la progressiva diminuzione delle risorse di provenienza pubblica e, in aggiunta, si rilevano meccanismi talvolta complessi e tempi lunghi di erogazione di tali fondi, si caldeggia da anni un cambiamento nella metodologia di gestione dei servizi idrici (Coppola e Panaro, 2006). Le entrate tariffarie, inoltre, sono limitate dal meccanismo di calcolo stabilito dalla Legge 36/1994 (metodo normalizzato) e i gestori nazionali e locali lamentano la difficoltà di far fronte ai costi gestionali e di investimento. L'intervento della finanza privata, come osserveremo anche in seguito più in dettaglio, è disincentivata sia dal contesto regolamentare sia dall'incertezza e dalla scarsa remunerazione degli schemi tariffari.

Il finanziamento pubblico appare ancora la principale risorsa per far fronte agli investimenti idrici e a progetti regionali e interregionali. La relazione del Comitato di vigilanza sull'uso delle risorse idriche del dicembre 2005 evidenziava un tasso di partecipazione del capitale pubblico così ripartito:

- 41% nel sud e nelle isole (Basilicata, Campania, Puglia, Sardegna e Sicilia²²¹);
- 28% nel nord (Emilia Romagna, Liguria, Lombardia, Piemonte, Veneto²²²);
- 12% del centro (Abruzzo, Lazio, Marche, Toscana, Umbria).

La maggioranza dei gestori è a totale capitale pubblico o a partecipazione maggioritaria pubblica, mentre solo alcune grandi multiutilities (quali Acea, Amga ed Hera) sono quotate in borsa.

La finanza per gli investimenti idrici, con particolare riferimento al sud Italia, ha trovato nei Programmi Operativi Regionali 2000-2006 delle regioni Obiettivo 1 e nella Legge 443/2001 (Legge Obiettivo) le fonti finanziarie fondamentali, sebbene non si sia registrato, secondo le

²²⁰ Autorità di vigilanza sulle risorse idriche e sui Rifiuti. Relazione annuale al Parlamento sullo Stato dei servizi idrici – 2005. Presentata a Roma il 26 luglio 2006 (par. 7.1 pag.164).

²²¹ Non disponibili i dati per Calabria e Molise.

²²² Delle Regioni Friuli e Valle d'Aosta non sono disponibili i dati.

valutazioni condotte nel medio periodo di realizzazione, l'auspicato miglioramento e risanamento.

La Legge Obiettivo è il provvedimento statale esistente che in assoluto prevede più fondi per le risorse idriche.

Nell'ambito della stessa legge sono stati previsti gli "schemi idrici", allo scopo di attivare risorse finanziarie per 4,6 miliardi di euro nel sud Italia. Inoltre, rispetto al totale delle infrastrutture strategiche che la Legge obiettivo dovrebbe finanziare gli interventi in infrastrutture idriche rappresenterebbero il 3,7% del totale dei fondi previsti, per affrontare la situazione di emergenza idrica in quest'area, per uso potabile, irriguo e industriale.

E', tuttavia, possibile individuare diverse criticità che hanno sollevato dei dubbi in merito all'efficacia di questo provvedimento normativo:

- la difficoltà (di cui bisognerebbe indagare da più punti di vista la ratio) a reperire le risorse pubbliche, commisurate alle previsioni effettuate²²³.;
- La tempistica esageratamente dilatata nell'espletamento delle procedure di evidenza pubblica per l'esecuzione dei lavori;
- Il problematico rapporto tra gestori idrici e amministrazioni pubbliche, che rivendicano istanze discordanti, per esempio sulla priorità nella realizzazione dei progetti²²⁴.

Le risorse finanziarie comunitarie, invece, risultano cruciali per la prosecuzione dei piani infrastrutturali idrici, come evidenziano le valutazioni dei Programmi Operativi Regionali e rappresentano una parte consistente dei fondi disponibili per lo sviluppo del ciclo delle acque²²⁵. Tuttavia c'è una marcata disomogeneità sui dati disponibili riguardanti lo stato di avanzamento finanziario connesso al raggiungimento degli indicatori di realizzazione. Le informazioni non sono sempre disponibili, e quando ci sono le date di aggiornamento sono diverse.

²²³ Se viene considerato l'importo previsto dal Programma iniziale, varato nel 2001, risultano ancora da reperire 3.365 milioni di euro (72% del totale); Cfr. Giannola A., Mannelli M., Pepe F., Salvemini M.T., Sicca L., *Il Sistema idrico dell'Italia meridionale*, in *Rassegna Economica*, N. 1/ 2004, Cap. 2 p. 82 e ss. In http://www.srmezzogiorno.it/index.php?option=com_content&task=view&id=180&Itemid=159

²²⁴ L'Allegato Infrastrutture del DPEF 2006-2009 rimarcava la necessità di finanziare solo progetti che avessero uno stato di realizzazione immediato.

²²⁵ E' stato approfondito il tema dell'individuazione della percentuale delle risorse finanziarie provenienti dai fondi strutturali più adeguata per la realizzazione di un investimento infrastrutturale idrico. Data la peculiarità dei servizi idrici, rileva la capacità del progetto/programma d'investimento di generare entrate nette. Sul punto si veda, per esempio, Ministero dell'Economia e delle Finanze DIPARTIMENTO PER LE POLITICHE DI SVILUPPO E DI COESIONE - Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici, *LA PARTECIPAZIONE DEI FONDI STRUTTURALI AGLI INVESTIMENTI DEL SETTORE IDRICO Una metodologia di determinazione*, gennaio 2004

Dal monitoraggio dei dati riguardo a impegni e pagamenti risulta che la Campania, al 2004, aveva in pagamento oltre il 50% del totale di spesa ammissibile, per la Puglia, al 2003, questa percentuale era di circa il 16%, mentre in Sardegna la percentuale di spesa, al 2003, era del 45%. Le altre regioni si limitano ad enunciare in modo più generico le problematiche riscontrate nel corso dell'attuazione.

L'analisi dei Rapporti di Valutazione Intermedia dei POR delle regioni meridionali ha evidenziato, altresì, particolari criticità che mettono in discussione il completo utilizzo dei fondi comunitari 2000-2006. Tutte le misure esaminate presentano infatti problematiche di attuazione collegate al mancato affidamento del servizio idrico e al ritardo nell'elaborazione del piano di ambito (Cfr. *infra*, cap. III).

Conclusioni

La breve panoramica appena proposta riguardo ad alcuni strumenti di finanziamento pubblici affermatasi nel contesto europeo negli ultimi anni, quali i Fondi strutturali comunitari, e l'accento alle disposizioni nazionali italiane per il sostegno finanziario all'infrastrutturazione idrica, induce ad affermare che tali fonti di finanziamento debbano essere il riferimento primario nella costruzione della struttura finanziaria per la realizzazione degli investimenti nel settore idrico.

Si lamenta, generalmente, la scarsità (o la riduzione) delle risorse di origine comunitaria, soprattutto in relazione al mutato assetto dell'Unione europea, dovuto all'ampliamento ai Paesi dell'est, aventi un PIL procapite medio tale da far abbassare il corrispondente valore di questo indicatore nell'Ue a 25 Paesi e da dover far riparametrare i criteri per l'accesso ai Fondi strutturali da parte delle diverse Regioni. Tuttavia, anche alla luce dei dati sull'avanzamento della spesa in infrastrutture idriche riferiti al periodo di programmazione 2000-2006, può affermarsi che, anche laddove vi sia stata disponibilità di risorse, le cause che ne hanno determinato il mancato utilizzo o la scarsa valorizzazione siano più dovute a inefficienze gestionali e a problematiche di contesto (si pensi al quadro regolamentare, o al tardivo adeguamento delle diverse regioni alle prescrizioni comunitarie riguardanti il riordinamento e l'assegnazione ai diversi soggetti delle responsabilità legate alla gestione del servizio idrico). Pertanto, prima ancora di affrontare il problema della riduzione delle risorse finanziarie a disposizione nel periodo di programmazione corrente, è fatto obbligo agli stessi programmatori di valutare le modalità di impiego delle risorse, sulla base di indicatori di efficacia e di efficienza.

Le risorse comunitarie concorrono alla realizzazione delle iniziative in base al principio del co-finanziamento. Questo implica, come si è detto, che il soggetto pubblico (per esempio, l'autorità regionale che predispose il POR) si impegni ad individuare ulteriori fonti finanziarie

che, unitamente a tali risorse, contribuiscano a sostenere i programmi di investimento nel settore. Questo comporta una responsabilizzazione in capo al programmatore pubblico, che non si limita all'individuazione di investitori privati che, a loro volta, concorrano alla realizzazione delle iniziative necessarie a far progredire il territorio e a migliorare l'infrastrutturazione idrica e, quindi, la qualità del servizio offerto agli utenti. La Commissione, come si è evidenziato, ha più volte ribadito l'opportunità di incoraggiare le partnership pubblico-privato, introducendo anche forme di premialità correlate alla capacità di sviluppare tali sinergie. Nonostante questo approccio, recepito anche a livello nazionale e regionale, anche le esperienze citate in precedenza, quali l'impostazione dei fondi rotativi americani, hanno comunque contribuito ad evidenziare il vantaggio e l'efficacia apportati da soluzioni incentrate, *in primis*, sulla valorizzazione delle risorse finanziarie pubbliche disponibili. Raggiunta la consapevolezza che siano adottati i meccanismi più virtuosi per la piena fruizione dei fondi pubblici, comunitari e nazionali, si può guardare all'investitore privato come a un *supporter* e un complemento della leva pubblica. In questa interazione, in particolare, è importante che non si ricerchino al di fuori delle strutture pubbliche le competenze manageriali necessarie per la valutazione delle iniziative, la promozione di specifiche progettualità, la gestione dei fondi. La trasmissione delle competenze, anche in questi ambiti, deve essere il motore propulsore della creazione di partnership e dell'individuazione di strutture finanziarie articolate.

2.4.5 Equity Fund/ PPP Fund

A conclusione della rassegna proposta, indicativa di alcuni strumenti di finanziamento degli investimenti nel settore idrico, si ritiene interessante far riferimento anche a una fonte di finanziamento ulteriore, che può trarre forza, ancora una volta, anche dal ruolo esercitato dalle strutture pubbliche: il Fondo di investimento in equity²²⁶ e, più nello specifico, il cosiddetto *PPP Fund*.

²²⁶ Esistono diversi fondi di *equity* dedicati, ovvero rivolti specificamente a investire in azioni di *public utilities*, anche esclusivamente del settore idrico. L'esempio più emblematico può essere quello del *Pictet Water Fund*, che investe in azioni di 50 compagnie statunitensi ed estere, nell'ambito dell'offerta idrica, della decontaminazione, della gestione dei reflui e della distribuzione.

"*Water utilities can be attractive because earnings and profits are "relatively predictable and less risky than other stocks"* (Louis-Mathieu Pierrin, manager del Pictet Water fund).

Secondo i promotori di questa modalità di investimento le azioni delle compagnie partecipate da tali fondi si sarebbero apprezzate. Al contempo, questi investimenti risulterebbero vantaggiosi per la minore rischiosità delle azioni delle imprese del settore e la maggiore prevedibilità del loro andamento. Naturalmente i manager dei fondi rivolgono particolare attenzione alle water companies operanti in Paesi in via di sviluppo, in relazione ai crescenti fabbisogni idrici delle popolazioni locali.

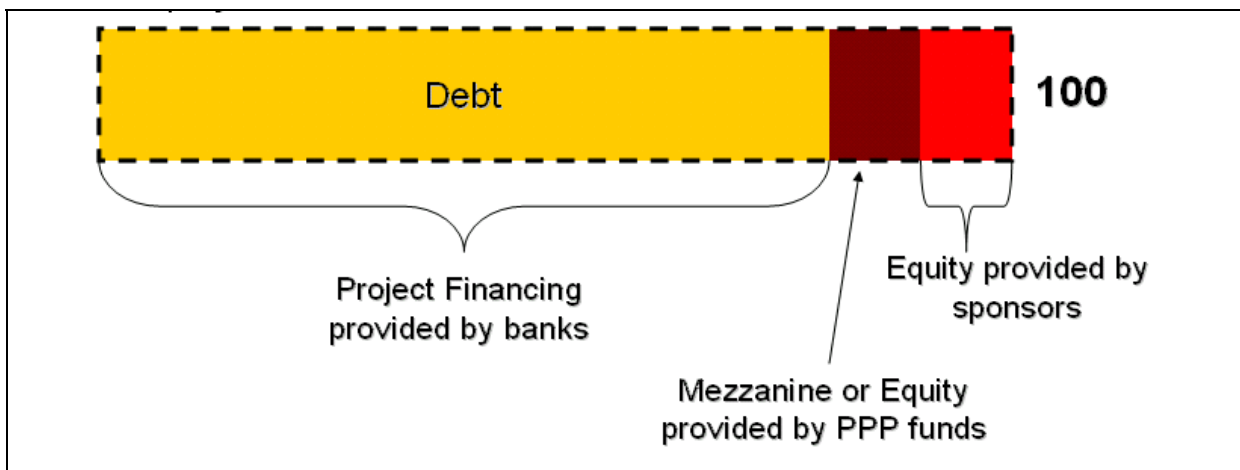
Sul tema si vedano, ampiamente, i contributi: Fund Strategy, *Tomorrow's world: Space for growth*, June 2007, Business Source Premiere; *Pictet May Picket Inst'l Investors*. By: Randall, Danielle, Investment Management Weekly, 1/21/2002, Vol. 15, Issue 3; Sanders B., *Global interest Swiss mutual fund buys a chunk of Pennichuck*, NH Business Review (www.nhbr.com), 23 December 2005 - 5 January 2006; Pictet Funds - Water Prospetto informativo semplificato (marzo 2006); Emma Trincal, *Pictet Makes the Case for Water*, HedgeWorld Daily News - January 26, 2007 Friday

I fondi di PPP attraggono investimenti provenienti da investitori di lungo periodo, quali fondi pensione, banche e fondazioni, che immettono *equity* o *mezzanine finance*²²⁷ in progetti di Partenariato Pubblico Privato.

Il meccanismo alla base di questo cofinanziamento è rappresentato sinteticamente dall'immagine che segue:

Figura 29:

Supporto finanziario del PPP Fund alla realizzazione di un'iniziativa



Fonte: Sanpaolo IMI Group, 2006

I benefici per gli investitori nei Fondi di PPP consistono nell'investire in iniziative dal rischio usualmente moderato e con un *cash flow* stabile.

Gli sponsor del progetto sono, invece, supportati:

- nella strutturazione dei *project financing*, per il fatto che i progetti raggiungono la bancabilità;
- nel far fronte ai fabbisogni di *equity*, sia attraverso l'incremento del capitale che attraverso il *mezzanine finance*;
- nel controllo dei costi durante la costruzione e il periodo gestionale dell'opera.

Il soggetto pubblico può trarre benefici dal supporto di un fondo di PPP, soprattutto per quanto riguarda l'elevata attenzione riposta dagli investitori del fondo alla fattibilità economica e finanziaria dei progetti nel lungo periodo.

Rileva, inoltre, sottolineare la centralità degli investimenti pubblici nella costituzione dei *PPP Fund*, in quanto per attrarre gli investitori le autorità pubbliche e i donatori normalmente danno dei contributi agli sponsor dei progetti, sotto alcune condizioni:

²²⁷ "Mezzanine finance is unsecured debt (or preference shares) offering a high return with a high risk. This type of debt generally offers interest rates two to five percentage points more than that on senior debt and frequently gives the lenders some right to a share in equity values should the firm perform well.

Mezzanine finance tends to be used by a firm when bank borrowing limits are reached and the firm cannot or will not issue more equity. The finance it provides is cheaper (in terms of required return) than would be available on the equity market and it allows the owners of a business to raise large sums of money without sacrificing control. It is a form of finance which permits the firm to move beyond what is normally considered acceptable debt/equity ratios (gearing or leverage levels)."

- I sussidi sono corrisposti in un'unica soluzione;
- La disponibilità dei contributi è ridotta;
- La difficoltà di scegliere a quali progetti destinare i contributi e in quale ammontare.

A differenza degli investitori istituzionali privati le autorità pubbliche e i donatori possono investire nei fondi di PPP e sono in grado di sostenere maggiori rischi e un minore tasso di rendimento, pertanto con la loro partecipazione possono²²⁸:

- Ridurre il costo dell'*equity* e della finanza mezzanina per i progetti infrastrutturali;
- Produrre un forte effetto di leva finanziaria, nell'ordine di 1 a 20: 1€ investito in un PPP Fund dall'autorità pubblica può attrarre risorse addizionali pari a 2 euro dagli investitori istituzionali;
- Trarre vantaggio dall'analisi e dalla selezione progettuale operata dal team di esperti del Fondo di PPP;
- Laddove il progetto producesse i risultati auspicati gli investimenti eseguiti dal soggetto pubblico e dai donatori potrebbero produrre nuove risorse da reinvestire in ulteriori iniziative.

Per quanto concerne il caso specifico del ricorso a fondi di PPP per finanziare iniziative nel settore idrico, ci sono peculiarità che hanno scoraggiato gli investimenti di questa tipologia di fondi, soprattutto in Italia.

Ci soffermeremo puntualmente, a proposito del finanziamento delle operazioni in *project finance*, sull'elevata esposizione al rischio e sulla difficoltà di contrapporvi adeguati rendimenti, in questo settore, con particolare riferimento al finanziamento del "servizio idrico integrato". Le problematiche diminuiscono nella realizzazione di depuratori, la cui struttura può essere più chiaramente definita (Atella, 2007).

Il caso

Il Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un Fondo chiuso di investimento specializzato negli investimenti in infrastrutture locali e finalizzato a supportare finanziariamente gli operatori industriali che intendono prendere parte a Partenariati Pubblico-Privato per la realizzazione di opere pubbliche. La gestione di tale *PPP Fund* è della società di gestione del risparmio Fondaco, costituita nel 2002 su iniziativa di tre fondazioni bancarie (Compagnia di San Paolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna) e di Ersel Finanziaria, che agisce come partner tecnico²²⁹.

Il Fondo ammonta a 120 milioni di euro, raccolti sul mercato finanziario nazionale e

²²⁸ Cfr. MENA *Workshop on Public-Private Partnerships for Infrastructure Financing – Conclusions*, 2006; in <http://www.oecd.org/dataoecd/20/53/37742237.ppt>

²²⁹ Il Fondo rientra nelle attività di *equity* del Gruppo Intesa Sanpaolo, in quanto l'individuazione, la valutazione, la selezione e il monitoraggio degli investimenti sono svolte da FIN. OPI S.p.A., controllata al 100% da Banca OPI, che, all'interno del gruppo bancario, si dedica agli investimenti nel capitale di rischio per la realizzazione di infrastrutture.

internazionale, con sottoscrizioni da parte di investitori esteri per il 40% del suo valore.

SPONSOR	FIN.OPI S.p.A. (SANPAOLOIMI GROUP)
MANAGEMENT COMPANY	Fondaco SGR (controlled by banking foundations)
ADVISOR	FIN.OPI S.p.A.
FUND TARGET	€120 million
INVESTORS	SANPAOLOIMI Group, Banking Foundations, International institutional investors
FUND LIFE	12 years (+ 2 years)
<i>Investment Period</i>	6 years
<i>Divestment Period</i>	6 + 2 years

Fonte: Merlo A., *PPP Funds for Infrastructure Investments*, Sanpaolo IMI Group - International Public and Infrastructure Finance, Istanbul, 8th November 2006

Operatività

Ci sono diverse forme tecniche di intervento del Fondo:

- 1) Principalmente, il Fondo investe nell'*equity* di società di progetto - a totale capitale privato o società miste pubblico-privato - costituite per la progettazione, la realizzazione e la gestione di opere pubbliche e titolari, pertanto, di una concessione di costruzione e gestione;
- 2) E' possibile che il Fondo investa in società finanziarie, che acquisiscono partecipazioni in società di progetto titolari di concessioni pubbliche; La creazione di una partnership tra socio industriale e socio finanziario a livello di *holding* di partecipazione permette al primo di poter definire un piano di investimenti più aggressivo, avendo un socio finanziario che, fermo restando le caratteristiche di rischio-rendimento dei singoli progetti, lo supporta in termini di apporti di capitale.
- 3) Il Fondo può intervenire anche strutturando strumenti di *quasi-equity* e di finanziamento.

La scelta di una o dell'altra modalità di intervento è condizionata dalla tipologia di progetto da finanziare e da valutazioni in merito all'ottimizzazione della struttura finanziaria per la massimizzazione del rendimento per gli azionisti.

Strategia d'investimento

Come si evince dalla tabella seguente, il Fondo PPP Italia è rivolto a settori differenziati, con una ponderazione specifica per ognuno.

In particolare si concentra su edilizia pubblica (uffici pubblici, caserme, scuole....), sviluppo urbano (parcheggi, trasporto pubblico locale, porti turistici) e ambiente.

Si osserva, inoltre, un interesse agli investimenti relativi ai servizi pubblici locali (elettricità, acqua, gas, rifiuti), in quanto ad essi è dedicata una quota del 20% del Fondo. I progetti su cui il Fondo si focalizza sono realizzati in Italia o, in alternativa, in parte in territorio italiano, in parte in territorio straniero (progetti transfrontalieri) e hanno dimensione soprattutto locale. Infatti, il valore stimato per gli stessi è compreso tra i 15 e i 350 milioni di euro.

Questo parametro può variare in relazione al portafoglio progetti in cui una iniziativa si colloca, che può raggiungere una buona massa critica, o in relazione al dispendio di capitale richiesto, ma l'acquisizione della quota di capitale in una società di progetto non dovrebbe mai essere inferiore al 20%, perché il Fondo eserciti un ruolo attivo nella realizzazione dell'opera.

²³⁰ Cfr.

Finopi S.p.A. (a cura di), *Investimenti e Project Financing - Il Fondo PPP Italia: uno strumento di investimento nel settore infrastrutturale*, Dossier Unione Europea n°1/2007.

La prescrizione tassativa è che il Fondo non effettui operazioni che comportano l'acquisto di quote o azioni, o l'immissione di capitali in un progetto sotto qualunque forma per un valore inferiore al milione di euro, per evitare l'eccessivo frazionamento del portafoglio. Esistono, infine, due limiti superiori all'intervento del Fondo, in relazione all'esigenza di diversificare il rischio del portafoglio:

- non può essere investito in uno stesso progetto più del 20% dell'ammontare totale del Fondo (quindi 24 milioni di euro),
- non è possibile coinvestire con uno stesso partner industriale, che abbia un ruolo di riferimento nei progetti, più del 35% del valore del Fondo (pari a 42 milioni di euro).

	OPERE PUBBLICHE	AMBIENTE	SVILUPPO URBANO	TRASPORTI	PUBLIC UTILITIES
DIMENSIONI DELL'INVESTIMENTO	MEDIO-BASSO	MEDIO-ALTO	MEDIO-BASSO	ALTO	ALTO
RISCHIO	BASSO	MEDIO	MEDIO	MEDIO-ALTO	MEDIO
RENDIMENTO	MEDIO	ALTO	ALTO	MEDIO-ALTO	MEDIO
ANDAMENTO	MEDIO-ALTO	MEDIO-ALTO	MEDIO	ALTO	MEDIO
POLITICA D'INVESTIMENTO DEL FONDO	50-60%	10-20%	15-20%	5-10%	20%

Fonte: Sanpaolo IMI Group

Fasi e processo operativo

Le fasi rilevanti di una procedura completa per l'acquisizione della concessione della costruzione e gestione di un progetto avente ad oggetto un'opera pubblica possono schematizzarsi come segue:

- a) Pubblicazione del bando per la ricerca di un promotore;
- b) sviluppo dell'idea progettuale da parte degli operatori industriali: costruttore o gestore redigono il progetto preliminare, la bozza di concessione, il piano economico-finanziario, e tutta la documentazione richiesta dalla normativa a partire dallo studio di fattibilità predisposto dalla pubblica amministrazione;
- c) Dichiarazione di "pubblico interesse": l'Ente concedente ritiene il progetto predisposto dal privato di pubblico interesse e, quindi, lo fa suo riconoscendo il diritto di prelazione, in fase di procedura negoziata, al promotore;
- d) acquisizione della concessione: è individuato il soggetto incaricato di completare la progettazione, costruire e gestire l'opera pubblica;
- e) *financial close*: la società di progetto ha chiuso tutti i contratti operativi e, quindi, è stato concluso anche il contratto di finanziamento;
- f) costruzione: è la fase in cui viene realizzata l'opera pubblica sulla base delle specifiche approvate dall'Ente concedente e definite nel contratto di costruzione;
- g) *start up* del progetto: si identifica nel periodo di gestione che serve al progetto per raggiungere i livelli di fatturato di regime;
- h) gestione a regime: è la fase di gestione in cui il progetto è pienamente operativo.

Il Fondo PPP Italia può affiancarsi all'operatore industriale in una qualunque di queste fasi, sebbene alcune di esse, quali quella successiva alla dichiarazione di pubblico interesse o quella che segue l'acquisizione della concessione sono preferibili per accrescere l'efficacia del Fondo. Prima della dichiarazione di pubblico interesse, infatti, trattandosi in modo particolare di un'attività di sviluppo tecnico-operativo del progetto, il Fondo potrebbe non apportare un valore aggiunto particolare, mentre il coinvolgimento dopo il *financial close*

potrebbe essere tardivo in quanto l'intera operazione è stata definita (accordi tra gli azionisti della società di progetto, contratto di costruzione, contratti di gestione, contratto di finanziamento) e, quindi, i margini di manovra per rispondere alle esigenze del Fondo sono molto limitati, se non del tutto nulli.

Parametri valutativi

I parametri valutativi in base a cui gli esperti del Fondo PPP Italia assumono le scelte di investimento sono:

- La solidità e le competenze tecniche dei partner che prendono parte all'operazione;
- I contratti sottoscritti/da sottoscrivere: le operazioni devono essere finanziate su base no-recourse, non potendo il Fondo dare garanzie diverse dal pegno sulle azioni sottoscritte nello specifico progetto. I contratti, in particolare quelli di costruzione e di gestione, devono essere strutturati a prezzo fisso e chiavi in mano, e prevedere il passaggio dei principali rischi operativi inerenti il progetto della società di progetto al costruttore e/o al gestore,
- la robustezza finanziaria del progetto, attestata da un piano economico e finanziario che evidenzia la capacità del progetto di far fronte a tutti gli impegni finanziari (uscite operative e quelle per il rimborso e la remunerazione del debito).
- la redditività del progetto, adeguata al livello di rischio che lo stesso presenta. Sulla base della struttura complessiva del progetto viene calcolata la redditività per l'azionista, anche in funzione di operazioni di ristrutturazione operativa o finanziaria, da attuare in momenti successivi all'entrata nella società di progetto, che possono portare a dei miglioramenti nei flussi di cassa del progetto,
- analisi e valutazione di tutti gli *stakeholder* del progetto, primi fra tutti la stazione appaltante.

In qualità di investitore finanziario con quote di minoranza significativa, il Fondo richiede la partecipazione negli organi societari di gestione e controllo della società di progetto. Viene inoltre considerato necessario prevedere maggioranze qualificate nelle sedi competenti su determinate materie non di ordinaria amministrazione, quali:

- variazioni al Piano economico-finanziario,
- approvazione e modifiche dei contratti e subcontratti inerenti la concessione (costruzione, gestione, ecc) e degli eventuali relativi aggiornamenti,
- affidamento di incarichi a terzi ed a soci non previsti nel Piano economico finanziario di importo superiore ad un determinato ammontare,
- modifiche al rapporto concessorio,
- decisioni per ricorsi all'autorità giudiziaria,
- operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, compravendite rami d'azienda, emissione di obbligazioni, aumenti di capitale, ecc.).

Infine, è da sottolineare che il Fondo non richiede ai soci industriali di impegnarsi al riacquisto delle azioni dopo un certo numero di anni, assumendo direttamente il rischio uscita dal progetto. Le strategie di uscita del Fondo dal progetto possono essere definite anche tenendo in considerazione gli obiettivi e le strategie dei partner industriali, delineando una strategia condivisa di fuoriuscita dal progetto²³⁰.

Conclusioni

La costituzione di Fondi in *equity* "dedicati", cioè vincolati all'impiego in specifici settori e, nello specifico, all'impiego nell'industria idrica rappresenta una delle possibili modalità di sostegno finanziario nel settore in analisi.

Naturalmente occorre distinguere il punto di vista degli investitori, interessati all'acquisizione di partecipazioni in *public utilities* del servizio idrico o in società veicolo nell'ambito di PPP, dalla posizione del soggetto pubblico, il cui dovere è garantire efficienza ed efficacia del servizio. L'investimento nel settore è fortemente legato all'imprescindibile necessità del bene

pubblico "acqua", al crescente fabbisogno delle popolazioni e all'internazionalizzazione di sempre più numerose aziende private del servizio idrico in PVS.

Attenendoci più rigorosamente ad una valutazione dell'interesse collettivo a ricercare forme di finanziamento capaci di soddisfare l'esigenza di ammodernamento e di servizi efficienti a favore dell'utenza, in una prospettiva di medio-lungo periodo, le stesse strutture pubbliche potrebbero dedicarsi alle attività preordinate alla costituzione di Fondi di investimento in *equity* specifici per il settore idrico, di cui potrebbero anche assumere la gestione, partecipando finanziariamente al perseguimento di politiche di industrializzazione che il settore delle risorse idriche necessita.

Non solo gli *equity fund* potrebbero, quindi, essere alimentati da risorse finanziarie pubbliche, ma potrebbero essere affidati ad appositi uffici interni alle amministrazioni o società *in house* e, poi, depositati su appositi conti bancari, essere gestiti in sinergia da una società/istituto finanziario per la valutazione/istruttoria della corretta destinazione per cui siano stati stanziati.

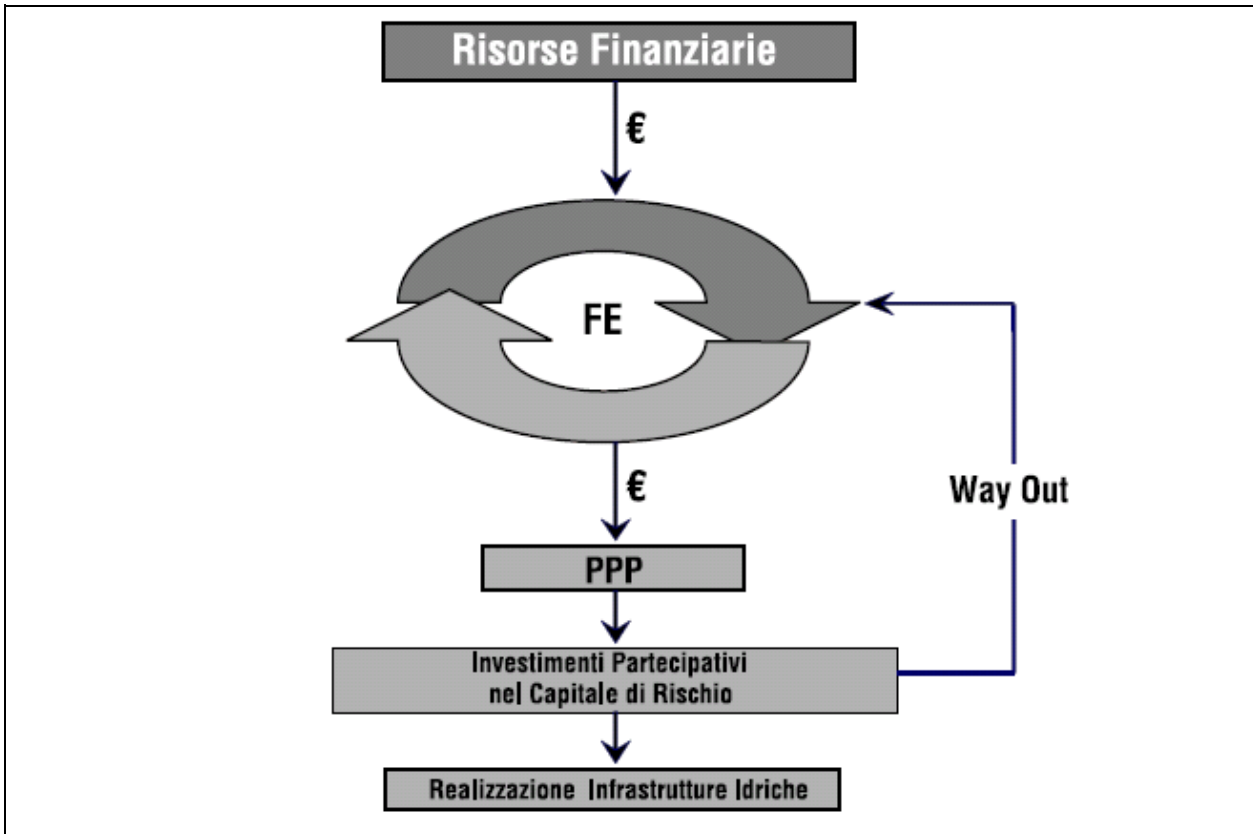
Il target di investimento del Fe potrebbe essere rappresentato da progetti infrastrutturali di medie e piccole dimensioni, stabilendo ex ante l'ammontare massimo di risorse finanziarie da destinare a ogni singolo investimento

Occorrerebbe anche ricercare un equilibrato mix di portafoglio tra le tipologie di investimento previste, Ppp contrattuale, da un lato, e Ppp istituzionale, dall'altro, (cfr. *supra*, cap. I) con particolare attenzione ai diversi profili di rischio/rendimento presenti in ciascuna operazione. L'investimento in capitale di rischio può essere accompagnato, come si è visto, anche da forme di partecipazione di tipo *mezzanine finance*.

Dovrebbe, sostanzialmente, essere sviluppata una maggiore consapevolezza da parte delle autorità pubbliche sulla possibilità di internalizzare e consolidare competenze tecnico-finanziarie, come quelle necessarie alla gestione di fondi di *equity*, piuttosto che esternalizzare aprioristicamente a soggetti terzi/istituti di credito attività finanziarie attinenti ad aspetti sociali e di interesse economico pubblico.

In conclusione, accanto alle tradizionali politiche di intervento pubblico nel settore, anche l'utilizzo di tali strumenti potrebbe contribuire alla riduzione del deficit infrastrutturale favorendo la realizzazione di nuovi investimenti capaci di garantire l'incremento dei livelli qualitativi del servizio idrico.

Figura 30: Fondo di investimento in *Equity* – Schema operativo



Fonte: UTFP, 2006

CAPITOLO III

II *Project finance* nel settore idrico L'esperienza italiana e il caso Nuove Acque

Introduzione: il settore idrico italiano e il ricorso alla finanza privata

Questo capitolo conclusivo fa seguito all'analisi incentrata su alcuni strumenti finanziari di derivazione pubblica, o in cui soggetti pubblici dispongano un sostegno finanziario agevolato, rispetto alla più tradizionale *corporate finance* a tassi di mercato, ricorrenti nel settore idrico.

La finalità dell'ulteriore riflessione ora proposta è quella di evidenziare le specificità del *project finance* per l'infrastrutturazione nel settore idrico e le correlazioni eventualmente rilevabili con strumenti finanziari che, a motivo delle peculiarità rapportate al servizio pubblico di nostro interesse, potrebbero supportarne o migliorarne l'impiego.

L'osservazione viene circoscritta al contesto italiano, sebbene si introducano anche richiami ad esperienze realizzate in Paesi esteri. Si noterà, comunque, la scarsa diffusione di questo strumento finanziario nel settore idrico, che in Italia è acuita da alcune problematiche di contesto di cui si cercherà di dare contezza.

La sembianza del sistema idrico italiano odierno è scaturita dall'attuazione della legge 5 gennaio 1994 n. 36, comunemente nota come "Legge Galli", che intendeva ridefinire l'assetto del settore, recependo le indicazioni della normativa comunitaria rilevante, con l'intento di razionalizzare le diverse gestioni municipali del servizio e di attrarre capitali privati nel finanziamento dei programmi di investimento. Presupposto precipuo era, inoltre, favorire l'industrializzazione nel settore, basato sulla ripartizione del territorio in Ambiti Territoriali Ottimali²³¹, e ridurre il numero dei gestori dalla miriade di piccole aziende su scala locale a imprese integrate con una dimensione minima.

Secondo dati del 2007, dei 91 ATO creati in Italia²³², attualmente ca. 64 ATO hanno affidato il servizio, differenziando come segue la tipologia dei gestori:

²³¹ Il concetto di monopolio nel settore idrico viene così ricondotto al tema della dimensione "rilevante" entro cui un unico soggetto gestore-produttore opera a costi inferiori rispetto alla molteplicità dei soggetti. Nella Legge 36/94 si individua la suddivisione del territorio in Ambiti Territoriali Ottimali rispetto a una soglia minima dimensionale di gestione corrispondente ai 300 mila abitanti oppure ai 2500 kmq. Cfr. Caselli, R., Peruzzi P., (1998), *I servizi idrici: regolazione e riorganizzazione in Toscana*, Franco Angeli, Milano.

²³² Al 30 giugno del 2005 si erano insediate 88 Autorità d'Ambito Territoriale Ottimale (AATO: i regolatori locali) delle 91 previste; la ricognizione delle infrastrutture da parte di queste era stata completata in 81 casi. Cfr. Materiali UVAL - Analisi e studi, Anwandter L., Rubino P., Rischi, *Incertezze e conflitti d'interesse nel settore idrico italiano: analisi e proposte di riforma*, N. 10, Anno 2006, Dipartimento per le Politiche di Sviluppo - Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici.

- 28 hanno scelto la gestione *in-house* o affidata a una SpA pubblica;
- 16 hanno affidato il servizio a società mista;
- 15 hanno determinato una pluri-gestione o hanno salvaguardato la gestione di società quotate in borsa;
- 5 hanno affidato il servizio a società private, attraverso "concessione a terzi" (Anwandter, 2007).

Tenuto conto delle caratteristiche distintive dell'industria idrica descritte nel capitolo 2, si comprende che il potenziamento delle economie di scala, l'intensità di capitale necessaria al mantenimento e allo sfruttamento della rete, l'esigenza di promuovere l'innovazione tecnologica, anche in relazione ai fabbisogni idrici crescenti del territorio, hanno ispirato la riforma normativa e la sua successiva implementazione.

Inoltre, la costruzione e la gestione delle nuove infrastrutture idriche sarebbero state una responsabilità del gestore unico indifferentemente costituito come impresa a capitale pubblico, privato o misto (Anwandter e Rubino, 2006).

La valutazione dei risultati prodotti dalla Legge Galli, a distanza di 14 anni dalla sua emanazione, è controversa in relazione a diversi aspetti su cui può focalizzarsi l'osservazione. E' particolarmente problematica e necessita di indicazioni risolutive la diminuzione degli investimenti nel settore, che, secondo dati ISTAT rielaborati dal Comitato per la Vigilanza sulle Risorse Idriche (CoViRi) si sarebbero contratti in un decennio da circa 2,0 a circa 0,6 miliardi di euro annui nel 2000. L'affermazione più generale e ricorrente nell'esplicazione del fenomeno individua nella carenza delle risorse finanziarie pubbliche e nelle difficoltà (analizzate di seguito) di incentivare gli investimenti privati le ragioni più evidenti. La problematica richiede un'analisi più attenta, che, tenendo conto delle specificità del settore, indichi alcune soluzioni ispirate a logiche di valorizzazione delle risorse finanziarie esistenti, secondo criteri di efficacia e di efficienza, e di ricorso ponderato alla finanza privata.

Secondo dati riportati dal Blue Book del 2005, il fabbisogno di investimenti calcolato in 60 Piani di Ambito, su un bacino di utenza di 36 milioni di abitanti, è di circa 32 miliardi di euro in 25 anni, ovvero 55 mld di euro con riferimento a tutto l'universo degli utenti²³³. Per far fronte a tale emergenza finanziaria, ponendo rimedio all'obsolescenza delle infrastrutture esistenti, alla riduzione delle perdite di rete e migliorando la qualità del servizio offerto, occorre, in primis, un notevole ruolo propulsore da parte delle autorità pubbliche responsabili - quali i Ministeri dell'Ambiente, delle Infrastrutture, dell'Economia - e da parte di un organismo di regolazione

²³³ Invece, secondo i dati riportati dal CoViRi nel 2008, su rilevazioni eseguite nel 2007, l'ammontare degli investimenti previsti su base nazionale è pari a € 45,7 miliardi nei prossimi 20 anni, dato che si discosta anche dalle stime ottenute precedentemente sia dal Comitato che dalle più recenti edizioni del Blue Book (ANEA - Utilitatis, 2007). Cfr. CoViRi, *Rapporto sullo Stato dei servizi Idrici*, 2008, in www.coviri.it.

veramente incisivo e dei soggetti pubblici locali, in particolare Regioni e Autorità di Ambito Territoriale Ottimale (AATO).

Per molti commentatori la soluzione della discrepanza tra l'attuale livello degli investimenti nel settore e il reale fabbisogno sarebbe nella trasformazione del sistema idrico italiano in un sistema a carattere industriale, sul modello anglosassone, abbandonando le tradizionali gestioni in economia del servizio.

Le osservazioni che seguono, come si vedrà, assumono un approccio cauto rispetto a questa posizione, ritenendosi, anche in virtù di quanto argomentato nella prima parte del secondo capitolo, che il problema vada incentrato solo in parte sull'incentivo all'utilizzo della finanza privata, seppur rilevante, e che si debbano esigere valutazioni più attente e responsabilizzanti nei decisori pubblici, sia sullo specifico territorio di riferimento e sulle esigenze del bacino di utenza, sia sull'armonizzazione dell'intervento pubblico e privato.

Come si evidenzierà a breve, le realtà di Project Finance in Italia sono poche, ma questo è vero anche nel resto del mondo, in quanto la forma di finanziamento più ricorrente è il Corporate Finance, soprattutto nel Regno Unito, in Francia e in Spagna o il Public Finance, in particolare in Germania.

3.1 La finanza da tariffa in Italia: il modello *Project Finance* nel settore idrico

3.1.1 La regolazione e i suoi condizionamenti al ricorso alla finanza privata

Come si è introdotto in precedenza, il servizio idrico è caratterizzato da fallimenti di mercato ricorrenti nelle industrie di rete, quale la presenza di fasi produttive in monopolio naturale, e ha la caratteristica di bene meritorio, che comporta la necessità che vi sia un regolatore che garantisca l'erogazione del servizio, assicurando il soddisfacimento delle esigenze collettive e individuali. Da ciò deriva la centralità di regole adeguate per un utilizzo della risorsa idrica coerente con i principi della sostenibilità ambientale (Combinì, 2002) e con la salvaguardia degli interessi dell'utenza, dovendo, al contempo, tutelare gli interessi dei gestori/imprese di produzione.

Massarutto²³⁴ sintetizza come segue gli aspetti più problematici del settore:

1. L'elevato interesse pubblico, accompagnato dalle numerose esternalità nella produzione e nel consumo dell'acqua;

²³⁴ Massarutto A., *La regolazione economica e finanziaria dei servizi ambientali: acqua e igiene urbana*, in Robotti L., (a cura di), *Competizione e regole nel mercato dei servizi pubblici locali*, Bologna, Il Mulino, 2002.

2. L'elevata rischiosità finanziaria, connessa alla "natura irreversibile" di molti *asset* produttivi;
3. Le scarse possibilità di sviluppare forme di concorrenza per il servizio;
4. L'indivisibilità e la rigidità delle reti, che presentano elevati costi fissi e quasi irrilevanti costi variabili;
5. L'incompletezza contrattuale, le asimmetrie informative, le problematiche legate alla sostenibilità pubblica/ambientale e alla sostenibilità privata della spesa.

Il contesto italiano si distingue per la complessità del quadro regolatorio dovuto alla coesistenza di due modelli, ispirati all'esperienza anglosassone, da una parte, e francese dall'altra²³⁵: la presenza di un' Autorità nazionale di regolazione indipendente dovrebbe imprimere al mercato un funzionamento concorrenziale, in uno scenario omogeneo e non frammentato, mentre la concessione per il servizio si adegua maggiormente alla realtà locale.

In Italia una variabile persistente e foriera di esternalità negative è la rischiosità associata a diversi rischi di regolazione locali, che possono variare da una regione all'altra, ma anche da un Ambito Territoriale Ottimale all'altro. Il soggetto nazionale di regolazione è, infatti il Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche (COVIRI)²³⁶, che non rappresenta una vera e propria Autorità indipendente, in quanto ha solo il potere di proposta, ma non di fissazione, delle tariffe del servizio idrico e dipende sia gerarchicamente che dal punto di vista funzionale dal Ministero dell'Ambiente e del Territorio. Il potere di fissare il livelli delle tariffe è demandato ai regolatori locali: Autorità di Ambito Territoriale Ottimale.

Neanche il "Codice Ambientale"²³⁷ del 2006 ha soddisfatto l'esigenza di introdurre un soggetto regolatore che goda di forza e indipendenza, prevedendo, invece, la costituzione di un'*Autorità di Vigilanza sulle Risorse Idriche e sui Rifiuti*, che continua a essere soggetta al controllo del Ministero dell'Ambiente e a cui spetta il compito di fissare le tariffe, la cui applicazione è, tuttavia, soggetta alla discrezionalità dei regolatori locali.

L'afflusso di capitali privati in un contesto predominato dall'instabilità regolamentare e dall'assenza di un'Autorità indipendente è scoraggiata, quando non anche sconsigliabile, in quanto, a fronte di rischi di domanda, di costruzione e di gestione contenuti, l'investitore privato avverte nel settore idrico l'aleatorietà legata alla tariffa, su cui ci soffermeremo a breve. Questa situazione produce conseguenze a livello di sistema, quali:

²³⁵ Il modello britannico si basa su una regolazione con un'autorità indipendente (OFWAT), in cui la proprietà è stata trasferita al settore privato e non esistono concessioni di servizio; il modello francese di "regolazione per contratto" si basa, invece, su contratti di convenzione tra enti pubblici e gestori privati. Cfr. Materials UVAL, op. cit., p. 16.

²³⁶ "Al fine di garantire l'osservanza dei principi di cui all'articolo 9, con particolare riferimento all'efficienza, all'efficacia ed all'economicità del servizio, alla regolare determinazione ed al regolare adeguamento delle tariffe sulla base dei criteri fissati dal Comitato interministeriale dei prezzi (CIP), nonché alla tutela dell'interesse degli utenti, è istituito, presso il Ministero dei lavori pubblici, il Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche..."; Cfr. Legge 36/1994, capo III, art. 21.

²³⁷ Dlgs. N. 152, del 3 aprile 2006, recante "Norme in materia ambientale", pubblicato in GU N. 88 del 14 aprile 2006, Supplemento ordinario N. 96.

- Innalzamento dei costi di transazione per il settore nel suo insieme, che derivano dalla difficoltà per un soggetto esterno e per i finanziatori privati di comprendere i rischi tipici dell'attività e, nel caso in cui fossero identificati, come possano essere allocati correttamente;
- Maggiore diffidenza ad intraprendere iniziative in alcune aree geografiche in cui la percezione di un ulteriore maggior rischio, dovuto all'incertezza della legalità, è superiore;
- Difficoltà/rinuncia ad introdurre strumenti finanziari innovativi per far fronte al fabbisogno finanziario del settore (Anwandter e Rubino, 2006)²³⁸.

È essenziale tener conto del fatto che ispirarsi a modelli e contesti stranieri può essere opportuno, nella misura in cui si tenga conto delle sostanziali differenze che contraddistinguono un sistema da un altro. Il sistema britannico costituisce un *unicum* anche nello scenario economico europeo e rispetto alle diverse esperienze internazionali.

Inoltre, anche il fenomeno dell'incremento degli investimenti nel settore idrico britannico usualmente attribuito all'avvento della privatizzazione delle imprese idriche e ai sopraggiunti investimenti dei finanziatori privati è meritevole di più attenta analisi. Hall e Lobina, in un recente studio, evidenziano il condizionamento di altri *driver*, *in primis* le prescrizioni della normativa comunitaria e i contributi governativi corrisposti a favore del settore, sull'incremento degli investimenti (Hall e Lobina, 2007)²³⁹.

L'Italia, allo stato attuale, presenta solo poche imprese idriche dotate di *rating* – la *monouility* Acquedotto Pugliese con BBB- e la *dual utility* ACEA con A+ – e l'intero sistema conosce ancora poche esperienze di finanza da tariffa, di cui si dirà a breve più nel dettaglio.

Per quanto riguarda la regolamentazione a livello locale, merita qualche osservazione il ruolo delle Autorità di Ambito Territoriale Ottimale, che esercita la funzione di regolazione

238 Tra essi Anwandter cita la "corporate securitisation" e il ricorso a enti specializzati, quali le società di assicurazione finanziaria "monoline".

Nel primo caso, brevemente, ci si riferisce a una modalità finanziaria che consiste in un processo con cui i prestiti, i crediti e gli altri assets finanziari sono aggregati e i flussi di cassa ed i valori economici da essi generati sono reindirizzati per sostenere i pagamenti dei titoli emessi a seguito del processo. Tali titoli sono emessi e venduti agli investitori sul mercato finanziario sia attraverso collocamenti privati, direttamente o indirettamente dall'emittente, che utilizza la securitization per finanziare la propria attività. Alcune multi-utility britanniche, in particolare, ricorrono a questo strumento per migliorare il proprio rating per finanziamenti diretti al settore idrico (Petretto, 2001).

Le monoline sono società assicurative con un rating AAA che garantiscono il servizio del debito di un'operazione finanziaria in cambio di un premio assicurativo. L'operazione finanziaria sottostante, per essere accettata dalla monoline deve avere rating almeno BBB. Anche quest'ultima esperienza non trova riscontri nel contesto italiano, mentre in Inghilterra diverse emissioni obbligazionarie di società idriche sono state garantite da società monoline (per esempio FSA).

Le imprese idriche britanniche si distinguono, quindi, per il fatto di ottenere un *rating* del loro debito di tipo *investment grade* (compreso tra A+ e BBB+), riuscendo, pertanto a indebitarsi nel lungo periodo con spread fissi rispetto all'Euribor compresi tra 50bp e 80bp (100 punti base=1 per cento).

²³⁹ Cfr. Hall D., Lobina E., *From a private past to a public future? – the problems of water in England and Wales*, November 2007, in www.psisru.org.

dell'Ambito, sulla base della Convenzione di Servizio (art. 11, Legge 36/1994), che è volta a disciplinare:

- a) Il regime giuridico prescelto per la gestione del servizio;
- b) Il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione;
- c) La durata dell'affidamento al gestore del servizio;
- d) I criteri per la definizione del piano economico-finanziario relativo alla gestione integrata del servizio;
- e) Le modalità di controllo del corretto esercizio del servizio;
- f) Il livello di efficienza e affidabilità del servizio da assicurare all'utenza anche con riferimento alla manutenzione degli impianti;
- g) La facoltà di riscatto da parte dell'ente locale;
- h) L'obbligo di restituzione delle opere, degli impianti, e delle canalizzazioni in condizioni di efficienza e in buono stato di conservazione;
- i) Idonee garanzie finanziarie e assicurative;
- j) Le penali, le sanzioni in caso di inadempimento e le condizioni di risoluzione secondo i principi del codice civile,
- k) I criteri e le modalità di applicazione delle tariffe determinate dagli enti locali e del loro aggiornamento, anche con riferimento alle diverse categorie di utenze.

Generalmente ogni AATO ha competenza su un unico gestore del servizio, che, però, potendo, talvolta, indicare gli stessi componenti/regolatori dell'AATO – come nel caso di affidamento del servizio a società miste o interamente pubbliche – può condizionarne l'obiettività e il rigore. Come vedremo, questo può diventare un elemento cruciale nei casi in cui il gestore del servizio sia un privato, non solo motivato a preservare i propri rendimenti, ma anche più competente del soggetto regolatore (ovvero delle professionalità in esso impiegate) in merito alle problematiche oggetto del controllo. Poiché tali soggetti devono confrontarsi particolarmente sui problemi dell'efficienza di gestione e dell'efficacia del servizio tali ambiguità non depongono a favore dell'ingresso di finanziatori privati nei programmi di investimento degli ATO.

La chiara distinzione tra l'Autorità di regolazione del settore idrico a livello nazionale, indipendente dal potere politico, e il regolatore a livello locale, che, pur dotato di specifiche competenze, non vada a sovrapporsi o a confliggere con le indicazioni fissate dal livello superiore, né agisca in conflitto di interessi rispetto ai soggetti oggetto del controllo, sembra la soluzione più consona per predisporre un contesto più favorevole all'ingresso di investitori privati.

Il quadro seguente sintetizza quali potrebbero essere le caratteristiche e le competenze basilari dei soggetti in parola.

Tabella 9: Possibile ripartizione di competenze tra soggetti regolatori

	Caratteristiche	Competenze
Autorità di regolazione indipendente	<ul style="list-style-type: none"> - Indipendente dal MATT - Indipendente dagli interessi commerciali - Costituita da personale altamente qualificato - Dotata di un osservatorio /task force tecnica 	<ul style="list-style-type: none"> - Definisce le metodologie di determinazione della tariffa - Introduce e fa rispettare meccanismi di incentivo/sanzione per migliorare l'efficienza e la qualità del servizio - Vigila sull'applicazione dei livelli tariffari
Autorità di Ambito Territoriale Ottimale	<ul style="list-style-type: none"> - Regolatore/osservatore locale con competenze limitate 	<ul style="list-style-type: none"> - Concede il servizio idrico nel proprio ATO - Definisce il Piano degli investimenti - Affida il servizio nel rispetto della normativa nazionale e comunitaria - Controlla il rispetto degli obiettivi di qualità del servizio e di tutela ambientale - Definisce <i>solo</i> l'articolazione della tariffa intorno al livello medio in base a fattori predefiniti e verificabili

3.1.2 Il sistema tariffario del servizio idrico

La tariffa è lo strumento attraverso il quale il produttore di un servizio mira a coprire i costi di produzione, che, nel contesto in analisi, costituisce il corrispettivo del servizio idrico, costituito dall'insieme dei servizi pubblici di captazione, adduzione e distribuzione di acqua ad usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue (cfr. art. 4, lett. f) Legge 36/1994).

In particolare, l'art. 13 della l. n. 36/1994 ha individuato nelle tariffe lo strumento per assicurare la fattibilità economica delle operazioni di offerta idrica e sanitaria, per garantire la copertura totale dei costi (*full cost recovery*). Inoltre ha stabilito che dovessero essere fissate dalle Autorità locali responsabili, alla luce della qualità dell'acqua offerta e del servizio erogato, dell'entità delle opere realizzate e degli interventi manutentivi richiesti, dei costi gestionali e dell'adeguata remunerazione del capitale investito, in modo da assicurare la piena copertura dei costi di tutte le spese gestionali e capitali.

Il Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche elaborò, in seguito, il "Metodo Tariffario Normalizzato"²⁴⁰, per definire le componenti di costo e determinare la tariffa di riferimento, approvato successivamente dal Ministro dei Lavori Pubblici, d'intesa con il Ministero dell'Ambiente. La tariffa di riferimento introdotta da tali linee guida ministeriali ha costituito la base per stabilire e adeguare le tariffe effettive ed è stata definita come uno strumento per conseguire adeguati livelli del servizio, finanziare i programmi di investimento (risparmiando, contestualmente, risorse finanziarie) contenere i costi nati dai consumi, rafforzare l'efficienza e proteggere gli interessi dei consumatori (Lobina, 2005)²⁴¹. Le autorità locali hanno, poi, stabilito l'effettivo livello medio della tariffa in relazione al modello organizzativo adottato per le gestioni idriche, con il supporto dell'Autorità d'ambito, considerando la profittabilità perseguibile rispetto ai diversi modelli proprietari e gestionali, così come la quantità e la qualità delle risorse idriche disponibili e la qualità del servizio erogato. Le tariffe medie dovevano riflettere i piani di investimento, in considerazione dei costi reali e delle economie ottenute dai miglioramenti dell'efficienza e dalla ridotta frammentazione delle gestioni.

La formula enunciata nel Decreto Ministeriale²⁴² per il computo della tariffa di riferimento è:

$$T_n = (C+A+R)_{n-1} \times (1+\Pi+K)$$

T_n = Tariffa all'anno corrente

C = Costo operativo

A = Costo di Ammortamento

R = Remunerazione del capitale investito

Π = Tasso di inflazione programmato per l'anno corrente

²⁴⁰ Cfr. Decreto Ministeriale 1 agosto 1996, "Metodo normalizzato per la definizione delle componenti di costo e la determinazione della tariffa di riferimento del servizio idrico integrato", in http://www.minambiente.it/Sito/cvri/metodo_normalizzato.pdf.

E' necessaria una puntualizzazione in merito all'attuale scenario normativo che determina l'assetto del sistema tariffario del SII. L'articolo 154 del decreto legislativo 3 aprile 2006, n. 152 (c.d. Testo Unico Ambientale, di seguito 'TUA') ha stabilito chiaramente una competenza esclusiva del Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio (Ministero) ai fini dell'adozione dell'atto - nello specifico, un decreto - che definisca le componenti di costo per la determinazione della tariffa relativa ai servizi idrici. In aggiunta, l'articolo 161 del TUA, così come da ultimo integrato dal decreto legislativo 16 gennaio 2008, n. 4, riconosce in capo al *Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche* la prerogativa tecnica esclusiva di predisporre il metodo tariffario per la determinazione della tariffa con apposita delibera da trasmettere al Ministero, il quale adotta il precitato decreto una volta sentita la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e Bolzano. Si sottolinea, quindi, il fatto che tale decreto svolge una funzione fondamentale nella disciplina del settore idrico, in quanto costituisce obbligatorio criterio di riferimento per le deliberazioni delle diverse Autorità d'ambito al fine della determinazione della tariffa di base, funzionale alla predisposizione del piano finanziario direttivo dell'attività di ciascun ambito territoriale ottimale. Nell'attesa che il nuovo decreto venga finalmente adottato, allo stato permane in vigore il D.M. 1 agosto 1996, emanato ai sensi dell'art. 13, comma 3, della legge 5 gennaio 1994, n. 36, ed indicativo del c.d. metodo normalizzato. Cfr. Autorità garante della Concorrenza e del Mercato, *Attività di segnalazione e consultiva as446 - interventi di normativa secondaria per la definizione della tariffa del servizio idrico integrato*, Roma, 5 marzo 2008.

²⁴¹ Lobina E., *WaterTime National Context Report - Italy*, March 2005, in <http://www.watertime.org>

²⁴² Art. 1, Decreto Ministeriale 1 agosto 1996

K = "limite di prezzo" (*price cap*) ottenuto considerando l'obiettivo di crescita della produttività, il fabbisogno di investimento e la sopportabilità dell'aumento per l'utenza.

Il capitale investito equivale alla spesa capitale così come progettata nel Piano economico finanziario dell'ATO e, secondo la prescrizione del D.M., doveva essere remunerato ad un tasso del 7%. Il *price cap*, invece, è stato definito come un indice percentuale che le autorità locali dovrebbero utilizzare per l'adeguamento del livello tariffario medio anno dopo anno, attenendosi a determinate indicazioni. Laddove, per esempio, il livello medio delle tariffe nell'esercizio dell'anno precedente fosse stato inferiore a 1.100 LIRE al m³, K non avrebbe potuto essere superiore al 10%, o non avrebbe potuto eccedere il 5% nel caso in cui la tariffa media dell'anno precedente fosse stata superiore a 1.750 LIRE al m³.

Le tariffe devono essere definite con la finalità di perseguire il rafforzamento dell'efficienza, attraverso la riduzione dei costi operativi e i benefici derivanti dalla spesa capitale, che facilitano il raggiungimento degli obiettivi gestionali. Nella determinazione della tariffa media per la durata dell'operazione, le autorità locali dovrebbero stabilire un coefficiente per il miglioramento dell'efficienza e l'operatore dovrebbe tagliare i costi operativi in relazione al coefficiente dato. A seconda del rapporto tra i costi operativi effettivi e il livello dei costi operativi utilizzato per il computo della "tariffa di riferimento", si chiede alle autorità locali di fissare il coefficiente di efficienza a non meno che, rispettivamente, il 2%, 1% e 0,5% dei costi operativi sostenuti nell'anno precedente²⁴³.

Nel caso di un ATO di nuova costituzione, per il primo anno operativo la tariffa di riferimento deve essere calcolata assumendo che la tariffa dell'anno precedente fosse uguale alla media ponderata delle tariffe applicate sotto le diverse gestioni del servizio esistenti prima del completamento della fusione in un unico gestore²⁴⁴. Nel fare questo, inoltre, le autorità locali devono includere l'ammontare dei prestiti contratti per la realizzazione delle infrastrutture esistenti - che il nuovo gestore si impegnerebbe a ripagare, attraverso il "canone di

²⁴³Al gestore viene detratta, quindi, annualmente dalla componente dei costi operativi una aliquota compresa tra 0,5% e 2%, considerata coerente con gli obiettivi di efficienza tipici di un'impresa. Per evitare distorsioni nelle scelte operative dell'impresa, il Comitato di vigilanza per le risorse idriche riesaminò il vincolo di efficienza proponendo di applicare il fattore di efficienza, non solo ai costi operativi, ma anche ai costi di capitale, ovvero ammortamento e remunerazione del capitale investito: viene applicato a tutti i costi di natura endogena di un'impresa escludendo i costi di concessione. Secondo l'Unità Tecnica Finanza di Progetto, il parametro X riferentesi all'efficienza dovrebbe continuare ad essere applicato esclusivamente alla componente dei costi operativi C. Inoltre si osserva che la determinazione della componente X da parte di ciascun ATO, può risultare difficoltosa in assenza di benchmark di riferimento nonché eccessivamente favorevole, in fase di negoziazione, per le stesse AATO. Cfr. UTFP, *Osservazioni relative al documento di consultazione sulla revisione del metodo normalizzato per la tariffazione del servizio idrico integrato*, 2002

²⁴⁴ Si fa riferimento alla cosiddetta *Tariffa Media Ponderata delle Gestioni Preesistenti*, calcolata con riferimento a valori compresi in un range tra i 0,58 euro/mc dell'ATO Veneto "Valle del Chiampo" e i 1,39 euro/mc dell'ATO di Enna. Cfr. UVAL, 2006, op. cit.

concessione del servizio idrico integrato" - tra i costi che dovevano essere coperti dalle tariffe medie ponderate.

La tariffa di riferimento dovrebbe essere differenziata secondo diverse categorie di consumatori e aree territoriali, anche sulla base di specifiche situazioni idrogeologiche. Questo ha comportato che si ammettessero forme di "sussidio incrociato" tra i consumatori, definendo, per l'esattezza, tariffe tali da facilitare l'essenziale consumo umano, soprattutto da parte di utenti a basso reddito. Al contempo occorrerebbe differenziare le tariffe per l'erogazione del servizio nelle abitazioni di seconda proprietà o nei centri ricettivi stagionali²⁴⁵.

La formula tariffaria descritta in precedenza è stata applicata in ciascun ATO, facendo seguito al processo di ristrutturazione dell'offerta idrica e sanitaria introdotta dalla Legge Galli. Le concessioni affidate, invece, prima dell'entrata in vigore della l. 36/94, potranno continuare a condurre le gestioni fino al termine contrattuale predefinito, applicando la formula tariffaria vigente al momento della stipula²⁴⁶. Nel periodo di transizione verso l'implementazione della Legge Galli, le tariffe applicate dai gestori - con eccezione dei concessionari privati - sono state stabilite concordemente alle regolazioni annualmente emanate dal Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE)²⁴⁷.

La breve ricostruzione teorica appena proposta dell'assetto del sistema tariffario del SII definito dalla Legge 36/1994 ci porta a domandarci quale sia stata l'evoluzione *effettiva* delle tariffe idriche in Italia negli anni seguenti.

La relazione del Coviri per il Parlamento del marzo 2008 ha evidenziato uno scenario disordinato e disomogeneo che rileva numerose criticità del servizio idrico nazionale, a quattordici anni dall'emanazione della Legge che avrebbe dovuto riordinare il settore e agevolare le gestioni e gli investimenti privati.

In particolare, tra il 2005 e il 2007, si sono registrati incrementi tariffari su tutto il territorio nazionale compresi tra lo 0 e il 22%, con discrepanze stridenti tra aree geografiche e città

²⁴⁵ Questa la previsione dell'art. 13 della legge 36/1994, che stabilisce che la tariffa integrata del Piano d'Ambito possa essere differenziata in base a diversi elementi, tra cui la tipologia di utenza, la zona territoriale e il Comune di fornitura, il reddito dell'utente e gli scaglioni di consumo. Sul rispetto della definizione dell'articolazione della tariffa intorno al suo livello medio secondo fattori predefiniti e verificabili dovrebbe esercitare un ruolo solo l'AATO, in virtù del proprio vantaggio informativo diretto. Così Anwandter L. Rubino P., *Perché la finanza privata asseta il settore idrico*, in Mercato concorrenza regole/a. VIII, n. 1, aprile 2006.

²⁴⁶ Art. 2 D.M. 1 agosto 1996.

²⁴⁷ Il CIPE, nella lunga e complessa fase di transizione verso la riforma introdotta dalla Legge Galli è il soggetto regolatore tariffario per gli Ambiti Territoriali Ottimali che non hanno ancora affidato il servizio su base integrata.

diverse²⁴⁸. Questi dati dimostrerebbero la scarsa incidenza del controllo e dell'attività di indirizzo sull'attività dei gestori idrici.

Inoltre, il Coviri, in uno dei capitoli della relazione al Parlamento, redatta sulla base di un questionario inviato agli Ato, ha ricostruito il sistema tariffario idrico italiano, con la sorprendente constatazione che ad ogni ATO, dei 56 che hanno trasmesso i propri dati, risulterebbe corrispondere l'applicazione di più di una tariffa.

La rilevazione del Coviri ha, infatti, individuato 356 diversi bacini tariffari, che motiverebbero anche i diversificati livelli del costo delle utenze.

«Ci sono una pluralità di gestori nello stesso Ato, e tariffe differenti per un unico gestore nel perimetro del medesimo territorio» (COVIRI, 2008)²⁴⁹.

Tale rappresentazione è tanto più problematica se viene correlata ai dati relativi alla copertura degli investimenti previsti nei Piani economico-finanziari (cfr. *infra*), che potrebbe giustificare aumenti significativi delle tariffe.

Di fatto, evidenzia il Coviri, solo la metà degli interventi infrastrutturali programmati negli ultimi tre anni sono stati realizzati: su 4.381 milioni di euro in cantiere per nuove infrastrutture, manutenzione straordinaria e altro, l'avanzamento della spesa è di soli 2.147 milioni di euro.

Questa analisi contrasta, in parte, con le indicazioni di alcuni commentatori²⁵⁰ che caldegiano la concessione di ulteriori aumenti tariffari da parte del CIPE, ritenendo che gli attuali livelli siano del tutto insufficienti a completare il ciclo degli investimenti e a colmare il ritardo strutturale accumulato dal nostro Paese negli ultimi anni. L'UVAL, nel 2006, rimarcava il fatto che i livelli tariffari in Italia fossero ampiamente inferiori a quelli prevalenti in altri Paesi europei, con una media intorno agli 0,90-0,95 euro/mc, e con previsioni di rialzo fino a 1,30 euro/mc nei primi dieci anni di applicazione del Metodo Normalizzato e fino ad un massimo di 1,36 euro/mc al ventesimo anno di esercizio, mentre in diversi Paesi europei le tariffe raggiungono valori tra i 2,0 e i 3,0 euro/mc.

²⁴⁸ Secondo una ricerca di Cittadinanza attiva, organizzazione di consumatori specializzata nei servizi di pubblica utilità, a Milano, Campobasso, Catanzaro, con bollette per l'uso domestico della risorsa idrica senza rincari, si contrapporrebbero Firenze, con un incremento dell'8%, Perugia, con un aumento del 15%, dal 2005 al 2007, Torino e Genova, con incrementi del 14% e Ancona, con un tasso incrementale del 10%.

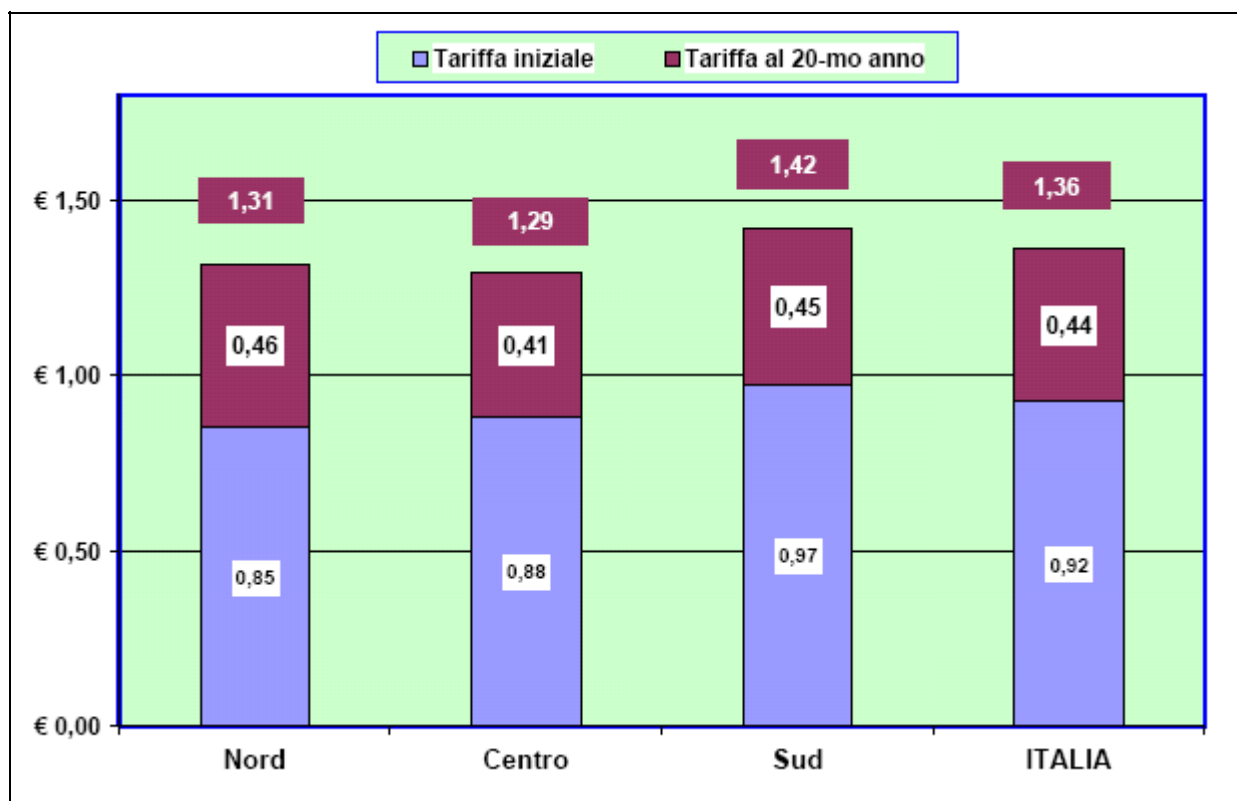
Cfr. sera, Mottola G.M., *Acqua sempre più cara*, in *Il Corriere della Sera*, sabato 22 marzo 2008.

²⁴⁹ Più in dettaglio, si tratta di: 164 bacini tariffari in Piemonte, 48 in Lombardia, 38 in Veneto, 40 nelle Marche.

Cfr. Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche, *Rapporto sullo stato dei servizi idrici, Stato di attuazione-Investimenti-Tariffe*, marzo 2008, in www.coviri.it.

²⁵⁰ Anwandter, Rubino, UTFP, UVAL.

Figura 30: Andamento dei livelli tariffari per aree geografiche



Fonte UVAL: elaborazione su dati CoViRi, Rapporto sui Piani d'Ambito, 2004

A fronte della problematicità sopra evidenziata derivante dalla constatazione e dalla percezione, sofferta dall'utenza²⁵¹, di un eccessivo incremento dei livelli tariffari, in molti ATO risulta impossibile coprire con le tariffe iniziali i costi operativi e generare ricavi aggiuntivi per gli investimenti. Poiché il Metodo Normalizzato prevede il limite massimo di aumento tariffario annuale del 5% in termini reali (parametro K), soprattutto nei primi anni di concessione il servizio del debito risulta problematico.

Da queste criticità scaturisce, essenzialmente, la necessità di riflettere sulle strutture finanziarie più adeguate al settore, soprattutto in considerazione del maggiore o minore costo del finanziamento prescelto²⁵².

²⁵¹ La difficoltà di comprendere e accettare un cambiamento come quello intercorso nel sistema idrico italiano negli ultimi anni e, soprattutto, le contraddittorietà cui si è brevemente accennato nel testo, si è anche tradotta nell'organizzazione della società civile, attraverso forme di associazionismo e la costituzione di movimenti per la tutela della risorsa idrica. Un movimento trasversale, confluito nel «Forum per l'acqua bene comune» ha raccolto oltre 400 mila firme a sostegno di una proposta di legge per la rimunicipalizzazione del servizio idrico. Sebbene l'iter per l'esame di tale proposta di legge alla Camera dei Deputati si sia interrotto, il movimento ha ottenuto che non si eseguano nell'immediato ulteriori affidamenti del servizio a gestori privati. Cfr. *Proposta di legge d'iniziativa popolare concernente: principi per la tutela, il governo e la gestione pubblica delle acque e disposizioni per la ripubblicizzazione del servizio idrico*, in <http://www.acquabenecomune.org>.

²⁵² "Debt financing has, other things being equal, been a significantly cheaper source of finance than equity since privatisation"; OFWAT/DEFRA 2006, *The development of the water industry in England and Wales*, Section 7.5.3, p. 97. Al principio della privatizzazione, nel 1991, OFWAT stimava che il costo del capitale di rischio per le imprese idriche fosse circa 5-7%, mentre il costo del finanziamento tramite emissione di bond era circa 3-5% e il costo dei bond governativi era circa 2-4%. Uno studio dettagliato sui tassi di rendimento di lungo periodo rilevati nel corso del 20° secolo, commissionato da OFWAT nel 2003, concludeva che il costo medio dell'equity fosse intorno a 5,5-7,5%, mentre il tasso risk-free,

In aggiunta, il Metodo Normalizzato prevede un limite del 7% per il rendimento lordo del capitale investito, che equivale ad un rendimento netto del 4%. Laddove il ricorso al capitale di rischio²⁵³ fosse una delle modalità prescelta per finanziare i propri investimenti, tale remunerazione non sarebbe consona/sufficiente, in particolar modo tenuto conto delle incertezze sull'allocazione dei rischi tra concedente e concessionario, di cui si tratta nel prosieguo.

3.1.3 L'allocazione dei rischi

Il problema del finanziamento può essere affrontato efficacemente solo attraverso un'attenta analisi dei rischi connessi all'oggetto da finanziare.

Alle tipologie di rischio comuni a tutte le operazioni di Project Finance descritte nel capitolo 1 occorre aggiungere i rischi specifici delle operazioni svolte nel settore idrico.

I rischi tipici delle diverse parti di un progetto nel settore idrico potrebbero essere classificati, secondo AREA²⁵⁴, nelle seguenti tipologie:

- *Rischi tecnici*: attengono alla realizzazione e alla gestione degli impianti di captazione e depurazione e al fatto che rispondano pienamente agli scopi che ne hanno motivato la realizzazione, garantendone la sostenibilità ambientale. In questa classe, inoltre, si riconduce anche il rischio tecnologico, correlato all'obsolescenza di impianti, come quelli del settore in parola, di valore molto elevato e aventi una vita utile molto lunga.
- *Rischi economici*: nel settore idrico hanno caratteristiche specifiche, strettamente legate all'assetto regolamentare degli ambiti in cui il programma di investimenti sia realizzato. Come puntualizzato di seguito, a questo proposito, rileva il rischio di mercato, scomposto nel rischio di domanda – connesso alle previsioni sui consumi attesi di acqua degli utenti serviti dal gestore – e nel rischio di pagamento – legato alla possibilità che gli utenti paghino in ritardo o che aumenti la percentuale di evasori.
- *Rischi istituzionali*: gli aspetti politici e amministrativi e le politiche di regolamentazione attuate dalle Autorità d'Ambito incidono particolarmente sulle scelte finanziarie e sull'esito delle iniziative intraprese. Il rischio politico in questo settore è, ad esempio, determinato dall'ingerenza dei soggetti politici nel processo decisionale, che può ripercuotersi negativamente sull'efficienza e sull'efficacia della gestione del servizio.

comunemente riferito ai bond governativi, era di circa il 2,5%. In sintesi, tali osservazioni hanno evidenziato che se un'impresa sostituisse l'equity con l'indebitamento, il costo del capitale sostenuto si ridurrebbe approssimativamente di un terzo. Se il finanziamento si orientasse verso forme di debito governativo "risk-free" naturalmente il costo del finanziamento si ridurrebbe ulteriormente. Cfr. OFWAT, *Cost of capital: a consultation paper* Volume I, 1991; OFWAT, Smith J., Duncan H., *Structure of the Water Industry in England: Does it remain a fit for purpose?*, November 2003.

²⁵⁴ AREA, *Il finanziamento degli investimenti nel settore idrico: nuovi strumenti e tecniche*, documento commissionato da CRS Proacqua, 2000.

- *Rischi di credito e finanziari*: il parametro di remunerazione del capitale investito dal gestore o le variabili che condizionano l'andamento dei flussi di cassa e, quindi, la capacità del gestore di coprire il servizio del debito determinano l'esposizione a tale tipologia di rischi.

La figura riportata sintetizza tale rappresentazione:

Figura 31: Tipologia di rischi nel settore idrico



Fonte: AREA, 2000

In questa sede è di principale interesse analizzare i rischi economici e finanziari associati a diverse fasi e aspetti dei programmi di investimento nell'ambito di concessioni per l'affidamento del servizio idrico²⁵⁵.

Chiarire come i rischi verranno allocati è essenziale per stabilire il livello delle tariffe e il ritorno sul capitale investito in modo congruo. Elevati livelli delle tariffe non possono di per sé garantire la partecipazione di un investitore privato al finanziamento, in quanto l'incertezza associata ad altre variabili potrebbe rappresentare un disincentivo in un'ottica di valutazione finanziaria. Non si può, peraltro, dimenticare che gli incrementi tariffari si ripercuotono direttamente sugli utenti finali, su cui non è equo che gravino eventuali inefficienze della struttura economico-finanziaria stabilita (Anwandter e Rubino, 2006).

Il documento preposto alla definizione e al chiarimento dei particolari sulla allocazione dei rischi tra il concedente e il concessionario dovrebbe essere il contratto di Convenzione²⁵⁶. Nonostante

²⁵⁵ L'analisi proposta in questa sezione si rifà ampiamente alle osservazioni sviluppate negli ultimi anni da un *Senior Loan Officer* della Banca Europea per gli investimenti – Divisione infrastrutture per l'Italia, dott. Lars Anwandter, presentate sia in occasione di svariati seminari ed eventi istituzionali organizzati dalla BEI, sia in studi, papers e contributi, prodotti anche di concerto con il Dipartimento per le Politiche di Sviluppo del Ministero dell'Economia. Anche i contatti telefonici e telematici intercorsi tra la scrivente e il dott. Anwandter hanno contribuito ad integrare la ricostruzione delle tematiche più cruciali del Servizio Idrico Integrato italiano.

²⁵⁶ In base all'art. 11, comma 2 della L.36/94, la Convenzione (denominata anche Contratto di Servizio ai sensi dell'art. 35 della L. 448/2001) è volta a disciplinare:

- Il regime prescelto per la gestione del servizio;
- Il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario;
- La durata dell'affidamento;
- I criteri per la definizione del Piano Economico e Finanziario relativo alla gestione integrata del servizio;
- Le modalità di controllo del corretto esercizio del servizio;

questo, si rileva usualmente che le Convenzioni sottoscritte tra le AATO e i gestori del servizio risultano generali e incomplete nel soddisfacimento di questa esigenza.

Quando il concessionario del servizio è, nello specifico, una società privata o mista la conflittualità tra il soggetto pubblico e il soggetto privato che può derivarne si ripercuote sui costi di transazione.

Si cerca di seguito di analizzare la rischiosità insita nelle diverse fasi degli investimenti oggetto di analisi.

3.1.3.1 La fase dell'affidamento

Un'operazione di *project finance* nel settore idrico si distingue da analoghe forme di finanziamento in altri ambiti (quali, ad esempio, quello sanitario o energetico) anche per le condizioni preesistenti del sistema territoriale di cui dovrà tenere conto il gestore che, in occasione dell'affidamento del servizio, necessiterà di una conoscenza del territorio e delle reti di distribuzione, di fognatura e depurazione, già realizzate.

Alla Convenzione di cui si è appena scritto si allega un Piano Economico Finanziario (PEF) che dovrebbe anche rappresentare con eshaustività la realtà del territorio ed essere elaborato secondo standard informativi proporzionali ai livelli rigorosi normalmente richiesti dai finanziatori. Si fa riferimento, in particolare, ai dati relativi alla domanda locale e alle dotazioni infrastrutturali di partenza.

In mancanza di questo grado di dettaglio, può accadere che il gestore nei primi anni dell'affidamento e in concomitanza con le richieste di finanziamento bancario debba rivedere il PEF.

Una maggiore puntualizzazione sarebbe richiesta, soprattutto per gli investitori, in merito alle stime dei flussi di cassa, ovvero della valutazione dei ricavi fatturati, ragionevolmente incassabili in base a una robusta valutazione *ex ante*. A questi aspetti si privilegiano, invece, osservazioni di natura economica, quali, per esempio, l'ammortamento tecnico-economico delle immobilizzazioni, a scapito dell'ammortamento finanziario del capitale di debito.

Naturalmente l'andamento dei ricavi sarà strettamente correlato ai livelli della domanda, le cui stime dovrebbero attenersi ad ipotesi, demografiche, economiche e ambientali, realistiche. Dall'analisi di diversi Piani d'Ambito si evince un'approssimazione distorsiva nel calcolo della

-
- f) Il livello di efficienza e di affidabilità del servizio da assicurare all'utenza anche con riferimento alla manutenzione degli impianti;
 - g) La facoltà di riscatto da parte dell'ente locale;
 - h) L'obbligo di restituzione delle opere, degli impianti e delle canalizzazioni in condizioni di efficienza e in buono stato di conservazione;
 - i) Idonee garanzie finanziarie e assicurative;
 - j) Le penali, le sanzioni in caso di inadempimento e le condizioni di risoluzione secondo i principi del codice civile;
 - k) I criteri e le modalità di applicazione delle tariffe determinate dagli enti locali e del loro aggiornamento, anche con riferimento alle diverse categorie di utenze.

domanda potenziale, della quale si rappresenta l'incremento percentuale, fino all'ordine del 2-5%, anche nei casi in cui diverse variabili – bassa crescita demografica, scarsa innovazione tecnologica, impossibilità di diversificare l'offerta, livello capillare dell'offerta idrica – non ne attestino l'attendibilità.

Un'altra caratteristica ricorrente nella stesura dei Piani d'Ambito formulati negli ultimi anni è la sovrastima del volume degli investimenti che si intenderebbe realizzare nei primi anni della concessione. E' possibile che le modalità attraverso le quali le AATO effettuano le rilevazioni nel territorio di riferimento, ricevendo le indicazioni sui fabbisogni infrastrutturali dagli enti locali, non diano una rappresentazione d'insieme delle esigenze e delle priorità dell'ATO, demandando così al nuovo gestore, nel primo periodo di insediamento, impegni eccessivi. Il livello ridotto delle tariffe nel primo periodo di gestione, infatti, implicherebbe, per il gestore privato, l'impiego di un consistente livello di capitale di rischio o un maggiore ricorso all'indebitamento. Per ovviare a tali problematiche, all'asseverazione bancaria del PEF richiesta dalla normativa vigente²⁵⁷ si può accompagnare il perfezionamento del contratto di finanziamento (UTFP, 2005).

Come avremo modo di evidenziare nell'analisi dell'esperienza del *project finance* di Arezzo, anche la migliore puntualizzazione delle informazioni alla base di un programma di investimento, non esclude la necessità di ulteriori confronti e rinegoziazioni sulla tariffa e sugli investimenti tra il concedente e il concessionario. In questo caso l'attenzione dovrebbe concentrarsi sull'efficienza della rinegoziazione, ovvero sulla chiarezza e sulla minimizzazione dei costi che la ridefinizione delle scelte effettuate in precedenza deve garantire. A questo proposito, l'unica via percorribile è quella di introdurre nella Convenzione delle regole certe in materia di rinegoziazione, per evitare discrezionalità e scelte opportunistiche nella revisione dei presupposti su cui si era formalizzata la concessione.

3.1.3.2 Rischi di investimento

L'allocazione dei rischi di investimento non è chiara nel sistema idrico italiano a causa della distinzione che individua nell'AATO/regolatore il soggetto responsabile della definizione degli investimenti e nel concessionario/gestore il soggetto responsabile della loro realizzazione, secondo gli standard del servizio prefissati. Nel caso in cui il concessionario non consegua tali obiettivi, può essere passibile di penali.

La bancabilità del concessionario può essere intaccata dall'esposizione al rischio connessa all'incombente di queste penali, alla cui definizione, inoltre, tale soggetto non prende parte.

²⁵⁷Cfr. Art. 153 Codice dei contratti pubblici di lavori, servizi, forniture (ex art. 37 bis L. n. 109/1994). Questo atto non costituisce un obbligo a finanziare il progetto, né attesta l'assunzione di responsabilità da parte della banca, in merito alla sostenibilità del PEF e all'attendibilità delle ipotesi in base alle quali il PEF è sviluppato.

Tra le proposte avanzate²⁵⁸ per fronteggiare tale situazione ci sarebbe l'ipotesi, ispirata al modello britannico, di mantenere in capo all'AATO la fissazione degli obiettivi di servizio²⁵⁹ e in capo al concessionario la facoltà di scegliere gli strumenti finanziari più consoni al conseguimento di detti obiettivi. In questo modo ricadrebbe sul concessionario sia il rischio di investimento sia il perseguimento degli standard di servizio.

Tenuto conto del regime vigente, invece, si auspica che la definizione degli investimenti da parte dell'AATO sia condotta in compartecipazione con il concessionario e, soprattutto, in base a valutazioni tecniche e non condizionate dal potere politico.

3.1.3.3 Rischi di fine concessione

"Qualora il rapporto di concessione sia risolto per inadempimento del soggetto concedente ovvero quest'ultimo revochi la concessione per motivi di pubblico interesse, sono rimborsati al concessionario:

a) il valore delle opere realizzate più gli oneri accessori, al netto degli ammortamenti, ovvero, nel caso in cui l'opera non abbia ancora superato la fase di collaudo, i costi effettivamente sostenuti dal concessionario;

b) le penali e gli altri costi sostenuti o da sostenere in conseguenza della risoluzione;

c) un indennizzo, a titolo di risarcimento del mancato guadagno, pari al 10 per cento del valore delle opere ancora da eseguire ovvero della parte del servizio ancora da gestire valutata sulla base del piano economico-finanziario.

2. Le somme di cui al comma 1 sono destinate prioritariamente al soddisfacimento dei crediti dei finanziatori del concessionario e sono indisponibili da parte di quest'ultimo fino al completo soddisfacimento di detti crediti.

*3. L'efficacia della revoca della concessione è sottoposta alla condizione del pagamento da parte del concedente di tutte le somme previste dai commi precedenti."*²⁶⁰

I principi del codice degli appalti pubblici possono applicarsi agli affidamenti nel settore idrico, in quanto si tratta di concessioni di lavori e servizi pubblici.

Oltre all'inadempimento del concedente, potrebbe verificarsi anche l'inadempienza del concessionario, che dovrebbe corrispondere, invece, il valore residuo dei beni al netto degli ammortamenti e dei contributi pubblici. Rileva, pertanto, il valore attribuito alle infrastrutture e

²⁵⁸ Cfr. Anwandter e Rubino, 2006; Blue Book, 2007; UFTP, 2002, 2003; Regione Lombardia, 2007.

²⁵⁹ L'esternalizzazione della gestione del ciclo idrico integrato presuppone che l'Amministrazione sia in grado, in qualsiasi momento, di verificare, controllare e misurare lo stato di attuazione del servizio, nonché il rispetto dei livelli di efficienza e di affidabilità del servizio medesimo. E', pertanto, usuale rinvenire nelle convenzioni la previsione di strumenti specifici, quali l'esecuzione di indagini e analisi esterne, nonché di verifiche interne, come la predisposizione, da parte del gestore (e la trasmissione all'Amministrazione), di relazioni o reports...

²⁶⁰ Cfr. art. 158, Codice dei contratti pubblici di lavori, servizi, forniture (ex art. 37 septies, l. n. 109/1994)

la politica degli ammortamenti adottata (diversa da caso a caso), in base alle opzioni determinate dal Metodo Normalizzato²⁶¹:

- *Ammortamento tecnico-economico*: comporta un valore residuo positivo alla fine della concessione, poiché la vita delle immobilizzazioni tecniche in Italia è superiore alla durata delle concessioni, che la legge limita a 30 anni;
- *Ammortamento finanziario*: prevede una durata dell'ammortamento che coincide con il periodo della concessione, con una devoluzione gratuita degli asset da parte del concessionario al termine del rapporto negoziale²⁶².

Dal punto di vista dei finanziatori, rileva anche la rischiosità connessa alla natura dell'AATO, in relazione all'ipotesi di inadempimento del concessionario, come disciplinata dal Codice degli appalti (e, in precedenza, dalla "Legge Merloni").

Ci sono due forme giuridiche su cui questo soggetto può costituirsi:

- Convenzione, basata solo su un accordo funzionale tra Comuni;
- Consorzio, una forma strutturata di accordo tra Comuni, che si dota anche di propri organi istituzionali (Presidenza e Consiglio di Amministrazione).

Infatti le banche richiedono garanzie fidejussorie o riserve precauzionali, per evitare che in questa circostanza si trovino nell'impossibilità di esercitare i propri diritti sul credito accordato. L'AATO, però, non ha un bilancio consistente, non genera propri ricavi e percepisce solo una parte del canone di concessione per coprire i suoi costi: la sua capacità finanziaria può quindi essere messa in dubbio.

Alla fine della concessione dovranno essere trasferiti anche gli asset aziendali, tangibili e intangibili. Si comprende come sia certamente più agevole quantificare in termini patrimoniali il valore delle immobilizzazioni materiali, mentre si pongono più problemi per la valorizzazione delle risorse immateriali, quali avviamento, competenze professionali e brevetti.

²⁶¹ Sul punto si veda, in dettaglio, Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Osservazioni relative al documento di consultazione sulla revisione del metodo normalizzato per la tariffazione del servizio idrico integrato*, marzo 2002, pp. 23-28

²⁶² La differenza tra l'ammortamento finanziario e la vita utile dei beni è trattata diversamente in altri Paesi europei. In Spagna, ad esempio, la durata delle concessioni è in diversi casi di 40 anni; nel Regno Unito le concessioni hanno una durata infinita poiché la proprietà delle infrastrutture è stata ceduta ai gestori privati quotati in borsa.

In Italia, La Regione Lombardia, con legge regionale n. 18 del 2006, ha imposto la separazione tra proprietà delle reti e gestione del servizio attraverso una gara pubblica. La *ratio* della normativa, che è stata ampiamente contestata dai Comuni regionali fino alla proposta di un referendum abrogativo, si è basata sulla convinzione che le società patrimoniali proprietarie delle reti possano realizzare il piano di investimenti prevedendo un piano di ammortamento lungo, che vada oltre il tempo limitato della concessione ventennale tipico delle società che si occupano di erogazione. In questo modo sarebbe possibile ripianare i costi più lentamente, ovviando al problema degli eccessivi incrementi tariffari. Cfr. Monaci S., *Reti idriche, si riapre la sfida*, Il Sole 24 ore, 30 aprile 2008

Anwandter et al. (2006) individuano nell'introduzione di una "Convenzione tipo nazionale" una soluzione percorribile per il ridimensionamento di diverse tipologie di rischio tipiche del settore. In particolare, tale Convenzione dovrebbe contenere:

- i parametri per la definizione dell'equilibrio economico-finanziario del concessionario, di primaria importanza per i finanziatori privati;
- la modalità, la tempistica e le indennità dovute alla fine della concessione.

Specifiche *ratios* di copertura del servizio del debito per la definizione dell'equilibrio andrebbero a beneficio dei finanziatori che apportano capitale di debito, mentre l'esplicitazione della remunerazione del capitale investito avvantaggerebbe gli investitori nel capitale di rischio.

Il concessionario, in caso di risoluzione del contratto per cause indipendenti dalla propria volontà, dovrebbe avere chiaro quale sarebbe l'indennità a copertura del rimanente debito e del capitale proprio impegnato, delle penali finanziarie dovute alla risoluzione dei contratti finanziari e del profitto a cui rinunciarebbe.

Al contempo, occorrerebbe puntualizzare la posizione dell'AATO in corrispondenza di pagamenti dovuti dal concedente, con particolare riferimento al tema degli obblighi di subentro nelle obbligazioni dell'AATO da parte degli enti locali da cui fosse costituito e del ruolo eventuale da assegnare alla Regione in cui la concessione abbia avuto luogo.

3.1.4 Finanza da tariffa e *Project Finance* in Italia

La definizione "finanza da tariffa" (Blue Book, 2007) è stata introdotta di recente per indicare il finanziamento consistente in mutui bancari concessi a società affidatarie del servizio idrico, che si ripagano soprattutto con la tariffa. Anche l'emissione dei bond da parte delle stesse società è ricompresa in tale definizione²⁶³.

La finanza pubblica, in cui si ricomprendono, come si è visto, i contributi pubblici in conto capitale comunitari, nazionali e regionali e i mutui concessi a enti pubblici locali - Regioni,

²⁶³ L'esempio più emblematico nel contesto italiano è rappresentato dall'emissione obbligazionaria della società Acquedotto Pugliese (AQP), che è ricorsa a un prestito di 250 milioni di euro in bond, nel 2004, con durata minima di 10 anni e massima di 14, con interessi massimi del 6 per cento.

L'operazione è stata preceduta dall'assegnazione di un rating BBB ad AQP da parte di Standard & Poors's e di un rating di lungo termine creditizio BAA3 all'emissione dei bond dall'agenzia Moody's, con scadenza 2016-2018, confermando a Baa3, con prospettive stabili, il merito di credito della società che gestisce in regime di monopolio la distribuzione dell'acqua in Puglia.

"...Per diversi motivi, questo prestito poteva prestarsi a promuovere una riflessione sulla ricerca sperimentale di nuovi meccanismi interamente pubblici di finanziamento regionale e nazionale dei servizi pubblici "locali", in alternativa alla tendenza oggi prevalente in favore di un capitalismo municipale ed interregionale finanziario multiutilities." (Petrella, 2006).

Cfr. Il Sole 24 ore - Finanza e Mercati, *Moody's assegna il merito all'emissione di Acquedotto Pugliese*, 7 aprile 2004; L'Altra Economia, *Petrella: ecco perché lascio l'Acquedotto pugliese*, dicembre 2006

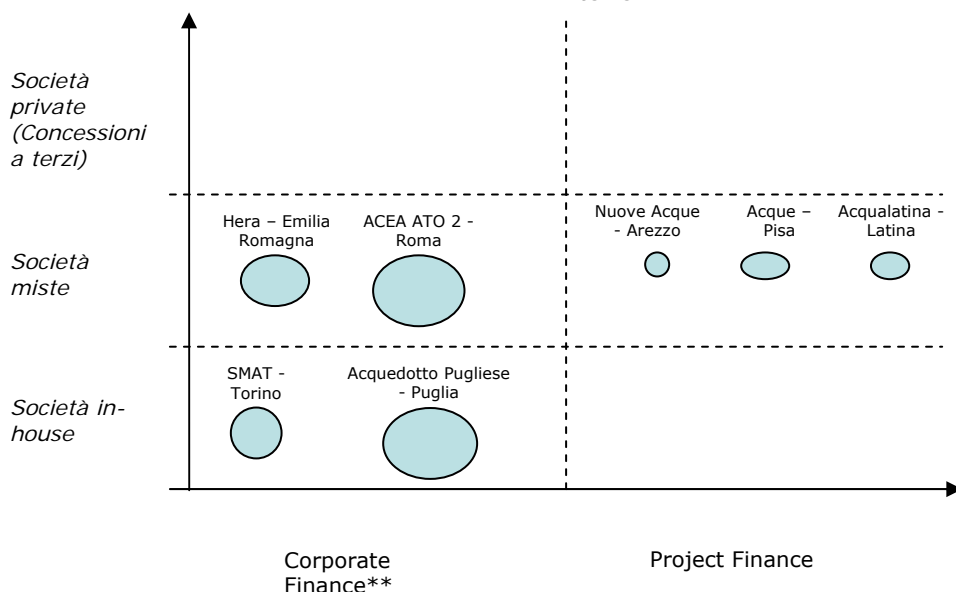
Province e Comuni – o da essi garantiti, si distingue dalla “finanza da tariffa”, per il fatto che i mutui si ripagano con i ricavi derivanti dalle tariffe e non con il ricorso alla fiscalità.

Rileva specificare due condizioni essenziali per il ricorso a questa forma di finanziamento:

- E' realizzabile solo negli ATO che hanno effettuato l'affidamento del Servizio Idrico Integrato a lungo termine;
- Può essere concessa indifferentemente a società pubbliche (*in house*), miste o interamente private.

Come osservato in precedenza, a proposito della valenza e dell'incidenza delle risorse finanziarie pubbliche nel finanziamento delle infrastrutture idriche in Italia, sebbene la Legge 36/94 si proponesse di stabilire le condizioni per creare un sistema finanziato prevalentemente tramite i ricavi da tariffa, è ancora elevato il tasso di partecipazione del capitale pubblico agli investimenti totali del settore (Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno, 2006)²⁶⁴.

Figura 32: Esperienze di Finanza da Tariffa in Italia*



* La dimensione degli ovali nel grafico da una indicazione di massima della dimensione degli ATO.
 ** Per il Corporate: le in-house sono mono-utility, mentre le società miste sono multi-utility quotate in borsa.

Tratto da: *Blue Book 2007* by L. Anwandter, Senior Loan Officer, European Investment Bank, Roma

Il grafico rappresenta alcune esperienze di finanziamento in Italia, ripartite in base al modello – “Corporate Finance” o “Project Finance” – di cui hanno costituito applicazione.

Si osserva quanto segue:

²⁶⁴ Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno, *L'Industria Idrica Italiana: Scenario Economico-Finanziario, Struttura Territoriale e Modelli di Gestione a Confronto*, Alfredo Guida Editore, 2006.

- le società 100% private non hanno ottenuto finanza da tariffa;
- il PF è stato concesso solo a società miste;
- gli esempi di CF riguardano ATO con popolazioni numerose.

Tuttavia, occorre sottolineare il fatto che le società interamente di proprietà dei privati non sono numerose nel settore idrico italiano, mentre le società interamente pubbliche hanno più difficoltà, per i motivi in precedenza e di seguito acclarati, ad accedere al *Project Financing*. Si pensi, in estrema sintesi, alle problematiche associate all'allocazione dei rischi, soprattutto quando i conflitti di interesse da gestire nell'*in-house* pongano dubbi in merito all'equità e alla trasparenza delle operazioni.

I quattro esempi di finanziamenti "corporate" presentati nel grafico si riferiscono solo ad alcune esperienze di questa tipologia di finanziamento, di cui tuttavia, non è possibile dare una rappresentazione precisa, per l'assenza di un database che raccolga i mutui concessi dalle banche ai gestori del SII in Italia (Anwandter, 2007)²⁶⁵.

Infatti, a scopo esemplificativo, Anwandter propone i due modelli prevalenti riconducibili all'ambito della "finanza da tariffa":

1. Modello "*Corporate Finance*": i finanziatori valutano l'opportunità di accordare un finanziamento ad un soggetto promotore/società, tenendo conto essenzialmente della solidità finanziaria della società stessa e del rischio di credito a cui può esporli. L'analisi sul merito di credito verterà sull'affidabilità creditizia dell'azienda, ovvero sulla sua capacità di ripagare il debito (rimborso del capitale e degli interessi), a prescindere dalla considerazione della specifica iniziativa progettuale che il finanziamento concesso andrebbe a sostenere. La redditività, la solidità dei bilanci aziendali e l'analisi del contesto (specie regolamentare) in cui l'azienda opera, sono le variabili prevalenti nella valutazione creditizia.

Figura 33: Corporate Finance



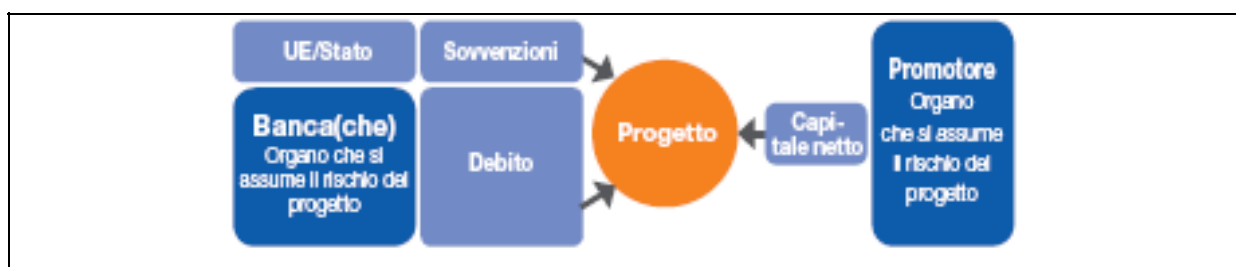
Fonte: Blue Book, 2007

2. Modello "*Project Finance*": il progetto o il programma di investimenti sono finanziati attraverso la società di progetto – *Special Purpose Vehicle* – di cui il promotore/società è

²⁶⁵ I mutuatari prescelti sono stati Acquedotto Pugliese, operante nell'ATO della Regione Puglia, ACEA SpA, con una posizione di corporate nell'ATO 2 di Roma, HERA SpA, gestore nei sei ATO dell'Emilia Romagna e SMAT SpA, monoutility dell'ATO unico di Torino.

azionista. Le valutazioni da parte delle banche/soggetti finanziatori sull'opportunità di concedere o meno il *project finance* si concentrano, come è noto, specificamente sulla capacità della società veicolo di produrre flussi di cassa stabili e di stimare e sostenere la propria struttura dei costi, per il ripagamento del debito. Rilevano, inoltre, considerazioni sulla capacità di immettere capitale di rischio della SPV, sul valore degli assets progettuali, sulla presenza di garanzie a copertura del rischio di insolvenza e su numerose variabili che caratterizzano l'operazione finanziaria, di cui si è detto nella rappresentazione dei rischi di settore.

Figura 34: Project Finance



Fonte: Blue book, 2007

In linea con la metodologia adottata in questo studio di trarre osservazioni e conclusioni da esperienze significative di finanziamento realizzate nel settore idrico, in ambito internazionale e nazionale, si propone un breve *focus* sugli esempi a oggi individuabili in Italia di ricorso al *Project Financing*, quale modalità per la realizzazione degli investimenti.

3.1.4.1 Considerazioni empiriche sul ricorso al PF nel SII in Italia

Nel SII sono arrivate alla fase del *financial close*, cioè della conclusione dell'operazione di *Project Finance*, solo tre iniziative, portate avanti da 3 ATO sui 91 complessivi presenti sul territorio nazionale.

Occorre, tuttavia, puntualizzare che l'utilizzo di questo strumento nel settore idrico, come ha ampiamente evidenziato la trattazione sviluppata nel precedente capitolo, non è usuale neanche negli altri Paesi. Ci riferiamo, in particolare, alle esperienze di *Project Finance* che comportano lo sviluppo di programmi di investimento su ampi territori e obblighi finanziari che vanno oltre il periodo di pre-ammortamento del PF.

Infatti, il *Project Finance* andrebbe distinto per due tipologie, in relazione agli *assets* finanziati:

- Opere grandi, chiaramente identificabili e per le quali il *ring-fence* della *Special Purpose Vehicle* sia direttamente riferibile ad un unico oggetto dell'investimento. L'esempio più emblematico è dato dagli impianti di depurazione, quali il depuratore di Delfland realizzato in Olanda o il depuratore di Bruxelles in Belgio;

- *Concession Finance*, riferibile ad un'insieme di opere incluse in una Concessione. Si tratta di concessioni idriche, più vicine al "modello francese", finanziate, per esempio, in Paesi in Via di Sviluppo - a Buenos Aires e Manila, tra gli altri - e, in Italia, ad Arezzo, Pisa e Latina, come rappresentato in tabella.

Tabella 10: Esempi di *Project Finance* in Italia

Mutuatario	Data Affidamento	Data Financial Close	ATO e popolazione	Principale azionista privato	Amontare del finanziamento	Durata	Preammortamento	Spread su Euribor	Lead Arranger/Banche
Nuove Acque S.p.A.	giu-99	dic-04	ATO 4 Alto Valdarno 293,130 ab.	Suez	€ 70 ML	17 anni	7 anni	Piu' di 100 bps	Dexia MPS BPEL BEI
Acque S.p.A.	dic-01	ott-06	ATO 2 Basso Valdarno 751,050 ab.	Acea	€ 255 ML	15 anni	15 anni	Meno di 100 bps	Depfa CDP MPS CariPiLuLi
Acqualatina S.p.A.	ago-02	mag-07	ATO 4 Lazio Meridionale Latina 574,860 ab.	Veolia	€ 115 ML	25 anni	25 anni	Meno di 100 bps	Depfa

Fonte: Banca Europea degli Investimenti

Legenda: BPEL - Banca Popolare Etruria e Lazio

CariPiLuPi - Cassa di Risparmio di Lucca, Pisa, Livorno

Natura del promotore

Il promotore di un *Project finance* può essere indifferentemente una società di proprietà pubblica, mista o interamente privata. Del dibattito teorico riguardante la proprietà del gestore idrico e l'impossibilità di associare univocamente l'efficienza e le capacità gestionali al soggetto privato o pubblico si è ampiamente trattato in precedenza (Cfr. cap III).

In Italia le tre esperienze in PF per il momento realizzate hanno avuto Società di scopo miste, con un forte azionista privato, rappresentato da *utility* (Suez e Veolia) o *multiutility* (ACEA) aventi grande esperienza e ruolo dominante nel mercato dei servizi idrici nazionale e internazionale. Il fatto che solo questa tipologia di promotori abbia, per ora, ottenuto il finanziamento in *Project Financing*, non è indicativo di una maggiore capacità gestionale e non preclude ad altri soggetti, anche *in house*, di raggiungere il *financial close*.

Fase di avvio

I primi anni dell'affidamento al soggetto gestore/SPV richiedono una ricognizione attenta:

- degli assets preesistenti, poiché il piano di investimenti si svilupperà a partire dalla dotazione infrastrutturale iniziale;
- del bacino di utenza e delle stime rilevanti connesse alla domanda potenziale;
- della Convenzione (cfr. *supra*), di concerto con l'AATO e le banche, allo scopo di renderla bancabile.

Il conseguimento della bancabilità della concessione può comportare un adeguamento/integrazione del Piano economico-finanziario, del Piano d'Ambito e del disciplinare tecnico. Inoltre, le stime eccessive degli investimenti dei primi anni di attività possono essere ridimensionate ma, nelle more del raggiungimento del *financial close*, le banche possono accordare "prestiti-ponte"²⁶⁶, per fronteggiare gli investimenti in fase di *start-up*.

Tra l'affidamento del servizio ed il momento del *financial close*, con riferimento ai casi riportati in tabella 10, sono fin'ora intercorsi 4-5 anni.

Durata e parametri finanziari

La durata delle operazioni di Project Finance nel SII corrisponde all'incirca con il periodo di affidamento o corrisponde al rimanente periodo di affidamento. Si distingue, inoltre, il periodo di pre-ammortamento dal periodo di ammortamento, in quanto nel primo, la cui durata può arrivare ai 7 anni, le banche stabiliscono quali investimenti saranno finanziati con mutuo, mentre nel secondo questi mutui saranno ripagati tramite i ricavi da tariffa, in base alle tariffe predefinite nel Piano d'Ambito e agli investimenti che, durante l'ammortamento, saranno portati avanti.

Il modello finanziario viene dettagliato dalle banche in base a puntuali parametri:

- *Debt Service Coverage Ratio*, tasso di copertura del servizio del debito semestrale e/o annuale;
- *Loan Life Coverage Ratio*, tasso medio di copertura del servizio del debito sulla vita del mutuo;
- *Project Life Coverage Ratio*, tasso medio di copertura del debito sulla vita rimanente dell'affidamento.

La finalità generale delle banche è quella di raggiungere una ratio di copertura del servizio del debito attraverso i flussi di cassa generati di 1,2/1,3 volte.

Inoltre, le banche prestano attenzione anche al rispetto di un rapporto debito/capitale proprio da parte del promotore ad un livello soddisfacente (per es.: 80/20)²⁶⁷.

Un altro indicatore di interesse è lo *spread* su Euribor che, nei tre casi proposti, risulta più alto con riferimento al PF di Nuove Acque. Questo attesta condizioni più onerose del finanziamento,

²⁶⁶ I bridge loans sono stati di 40 milioni per Acque SpA e di 35 milioni per Acqualatina SpA: "Depfa provided a bridge facility of Eu35 million to the concessionaire whilst it worked through documentation for a long-term project financing. Impressively, in less than nine months - from September '06 to May '07 - an economic and financial plan had been built, a bankable concession had been negotiated with public authorities and all the legal, technical and insurance due diligences were completed." Cfr. Euromoney Institutional Investor PLC, *Acqualatina reaches financial close*, May 2007

²⁶⁷ Il rapporto *debt to equity* oscilla normalmente da un minimo di 80:20 a un massimo di 90:10, compatibilmente con la capacità del progetto di ripagare il flusso di cassa richiesto dal debito. Dato l'elevato rapporto di indebitamento, le banche rappresentano i principali finanziatori del progetto e, fino al completo rimborso del debito, costituiscono i principali destinatari dei flussi di cassa generati dal progetto stesso, che devono essere messi a disposizione in primis del servizio del debito. Cfr. Baccolini R., Baldini D., *Il Project Finance in Italia*, Economia e Management, 2006.

riconducibili a spiegazioni che cercheremo di dettagliare nel *case study* di seguito proposto. Rileva, al momento, osservare, che variabili quali la popolazione compresa nell'ATO e l'esistenza, quindi, di maggiori o minori economie di scala possono condizionare il costo del finanziamento. A questo si aggiunge l'influenza causata dall'allocazione dei rischi nella Convenzione.

Economie di scala finanziarie

C'è una relazione molto forte tra il costo di strutturazione di un'operazione di Project Finance per una banca e la sua dimensione, tanto che grandi banche nazionali e internazionali richiedono una dimensione minima della principale linea di finanziamento di almeno 50 milioni di euro, per prendere parte all'operazione di PF in qualità di *Mandated Lead Arrangers*. Questo assicura che le banche possano beneficiare di economie di scala finanziarie, ma può porre dei limiti all'accesso al *Project Finance* da parte di gestori di ATO di piccole dimensioni o finanziati ampiamente con risorse pubbliche.

Security Package

Per assicurare l'accesso ai flussi di cassa e ai conti del progetto le banche²⁶⁸ richiedono diverse garanzie, alcune delle quali sono tipiche di ogni operazione di finanziamento, altre più ricorrenti alla strutturazione delle iniziative nel settore.

Tra le garanzie standard delle iniziative di PF si annoverano:

- il privilegio speciale sugli *assets* che non siano di proprietà pubblica;
- la cessione dei crediti della SPV verso l'AATO;
- la cessione dei crediti della SPV verso gli utenti, verso lo Stato (IVA) e verso le compagnie di assicurazione;
- il pegno sui conti bancari del progetto.

A queste garanzie può aggiungersi, talvolta, il pegno sulle azioni della SPV, come è avvenuto nel caso del Project Financing di Arezzo.

Le indennità previste, di cui sopra, in caso di risoluzione anticipata della concessione, da pagare al promotore e alle banche o le penalità previste in caso di inadempienza del concessionario sono apposte a ulteriore tutela dei finanziatori.

Infine si aggiungono le procedure di sub-entro delle banche (*step-in*) e gli obblighi di compensazione del gestore subentrante.

²⁶⁸ Alcune delle principali banche che operano nel Servizio Idrico Integrato in Italia sono Depfa Bank, Dexia Crediop, MPS Banca per l'Impresa, Unicredit Infrastrutture, Mediocredito Centrale, Banca Intesa Infrastrutture, Banca OPI, BNP Paribas/BNL, Royal Bank of Scotland, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, la Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e la Banca Europea per gli Investimenti. Cfr. Finlombarda, *Guida agli operatori del Project Finance*, Guerini e Associati, Dicembre 2006.

3.2 Il caso Nuove Acque

Premessa

Il primo esempio di applicazione della Legge 36/94 (Legge Galli) in Italia è stato realizzato ad Arezzo, con l'affidamento del servizio idrico da parte dell'AATO dell'ATO 4 Alto Valdarno a una *joint-venture* Pubblico-Privata, in cui il partner privato, minoritario, è costituito da un consorzio privato capeggiato dalla multinazionale francese dell'acqua ONDEO.

Si è scelto di analizzare questa esperienza perché, a quasi 10 anni dall'affidamento del servizio e a qualche anno dal raggiungimento del *financial close*, offre diversi elementi di interesse per riflettere sulle modalità di scelta degli strumenti finanziari nel settore, tenuto conto delle opzioni disponibili, e sulle criticità che, esposte da un punto di vista teorico precedentemente, sono state riscontrate concretamente nello sviluppo dell'iniziativa.

L'esperienza proposta presenta molti punti di vista suscettibili di specifico approfondimento:

- le motivazioni e la chiarezza alla base delle scelte decisionali;
- l'efficienza delle operazioni;
- i costi/oneri sostenuti dall'utenza;
- il livello degli investimenti raggiunto, in rapporto a quello stimato;
- la qualità del servizio;
- le problematiche relazionali tra il gestore e l'Autorità regolatrice, con i connessi costi di transazione;
- la partecipazione pubblica alle scelte di interesse collettivo, come quelle relative alla gestione del servizio idrico integrato.

In questa sede rileva, in particolare, descrivere le caratteristiche del principale strumento finanziario adottato, il *Project Finance*, e trarre delle conclusioni di interesse, anche alla luce della *review* precedentemente proposta su altre esperienze di finanziamento di investimenti in infrastrutture idriche.

Molte delle informazioni rielaborate in questo *case study* provengono dall'approfondimento condotto, nell'ambito del progetto di ricerca finanziato dalla Commissione Europea "Watertime", da Emanuele Lobina, Senior Research Fellow dell'Università di Greenwich (Regno Unito).

Contesto geografico

Il comune di Arezzo fa parte dell'area della concessione ATO 4 "Alto Valdarno", definito conformemente alle indicazioni della Legge Galli. La Società di scopo "Nuove Acque S.p.A." serve una popolazione di circa 296.000 abitanti di 37 comuni della Provincia di Arezzo.

La dotazione infrastrutturale preesistente nel Comune di Arezzo, secondo dati del 1997²⁶⁹, consisteva in una rete per l'offerta idrica di 490 km e in una rete fognaria di 270 km. Alla stessa data, il totale delle reti di offerta idrica e di tubature per le acque fognarie nei 37 comuni dell'ATO 4 era di 1.946,9 km e di 1.120,5 km.

3.2.1 Il processo decisionale (1990-1999)

Alcune fasi salienti hanno preceduto la decisione di affidare il SII aretino a un soggetto Pubblico-Privato. Si ritiene interessante riferire brevemente dell'iter sviluppatosi durante gli anni '90 intorno a questo tema, soprattutto per evidenziare che frequentemente le scelte di programmazione economica e di opportunità finanziaria su cruciali questioni di interesse pubblico subiscono l'influenza dei decisori politici, non necessariamente in riferimento a posizioni ideologiche, ma, questo può essere l'aspetto più rilevante, a prescindere da valutazioni economiche e finanziarie, che tengano realmente conto delle alternative plurime considerabili.

Fino al 1990 i servizi pubblici di distribuzione di acqua per usi civili, di fognatura e di depurazione delle acque reflue nel Comune di Arezzo erano erogati direttamente da dipartimenti municipali, sulla base di una "gestione in economia".

Con l'insediamento della nuova amministrazione comunale, a seguito delle consultazioni elettorali dello stesso anno, il problema della riorganizzazione del servizio idrico fu affrontato sulla base di una specifica ipotesi: l'affidamento a una società *in-house*, di proprietà interamente pubblica/municipale dei servizi idrici.

Infatti, l'azienda municipale Coingas, che si occupava della distribuzione del gas in 15 comuni della Provincia di Arezzo, aveva avanzato alla giunta comunale la proposta basata sulla propria riorganizzazione in una multi-utility che provvedesse sia all'offerta del gas che al servizio idrico²⁷⁰.

Successivamente fu costituita una commissione tecnica composta da rappresentanti del Comune e della Coingas, con la finalità di preparare il documento di trasformazione della società in un'azienda speciale, conformemente alla l. n. 142/1990.

²⁶⁹ Ufficio Tecnico – Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", *Riepilogo dati di gestione*, 1997.

²⁷⁰ Cfr. Lobina, intervista ad Alberto Ciolfi, Presidente di Coingas S.p.A., 3 novembre 2004.

Nel novembre del 1993 il consiglio comunale della città di Arezzo approvò la ristrutturazione di Coingas e conferì l'autorità al sindaco di sottoscrivere la Convenzione elaborata dalla commissione tecnica e nell'aprile del 1994 il Comitato Regionale di Controllo (Co.Re.Co.)²⁷¹, pur apportando delle modifiche al testo, approvò l'atto.

Al contempo, il Parlamento italiano adottò la Legge Galli nel 1994, a cui la Regione Toscana dette attuazione con Legge Regionale n. 81/1995²⁷².

Le elezioni comunali del 1995 determinarono un cambiamento nel governo locale, impresso dal nuovo sindaco, che intendeva privilegiare l'affidamento del servizio idrico ad una società di scopo pubblico-privata, piuttosto che ad una multi-utility interamente di proprietà municipale. Le argomentazioni addotte riguardavano, in particolare, le remore in merito alla trasparenza finanziaria che la multi-utility Coingas avrebbe potuto inficiare a causa dei sussidi incrociati tra i diversi servizi erogati e in merito alla scarsa esperienza della società nella gestione del servizio idrico. Al contempo, il nuovo sindaco sosteneva che affidare il servizio in concessione a un operatore selezionato attraverso una procedura di evidenza pubblica avrebbe garantito una maggiore trasparenza finanziaria. Inoltre, si riteneva che la joint-venture pubblico-privata avrebbe assicurato un apporto importante in termini di competenze e abilità nell'accesso alla finanza necessaria per la realizzazione degli investimenti, così come il controllo locale e l'attenzione per le considerazioni di pubblico interesse²⁷³. Nel febbraio del 1996 il Consiglio Comunale di Arezzo approvò la decisione che avrebbe consentito la *costituzione di una società per azioni a prevalente partecipazione pubblica locale per la gestione dei servizi idrici integrati*²⁷⁴.

Tale atto fu annullato dal Co.Re.Co. della Regione Toscana in quanto, conformemente alla vigente Legge Galli, il Comune di Arezzo non poteva esercitare il potere di decidere del modello organizzativo del gestore idrico dell'ATO 4 e di affidare i servizi idrici allo stesso gestore: tale competenza sarebbe spettata, come è noto, alla AATO, che ancora non risultava costituita.

²⁷¹ Il Co.Re.Co. è un organo rivestito del potere di legittimare o delegittimare gli atti amministrativi intrapresi dai governi locali.

²⁷² Legge Regionale 21 Luglio 1995, n. 81. Norme di attuazione della Legge 5.1.1994, n. 36, *Disposizioni in materia di risorse idriche*.

La Legge non contiene l'indicazione per le autorità locali di uno specifico modello organizzativo, in quanto si limita a riportare le alternative descritte dalla legislazione nazionale:

- a) gestione municipale diretta;
- b) azienda speciale;
- c) società mista (*Public Limited Company*), posseduta in maggioranza o in minoranza dalle autorità locali;
- d) concessione privata.

Tuttavia, nei 6 ATO Toscani è stata privilegiata la forma della società mista, posseduta in maggioranza dalle autorità locali, con una minoranza delle azioni di proprietà dell'operatore privato.

²⁷³ Cfr. Lobina, intervista a Paolo Ricci, Presidente della Società Nuove Acque S.p.A. e sindaco di Arezzo dal maggio 1995 al giugno 1999.

²⁷⁴ Consiglio Comunale di Arezzo, Adunanza del 12 febbraio 1996, Seduta pubblica – I° Convocazione. Oggetto: *costituzione di una società per azioni a prevalente partecipazione pubblica locale per la gestione dei servizi idrici integrati*. Arezzo, 12 febbraio 1996.

Pertanto, nel marzo del 1996 i 37 Comuni dell'ATO 4 stabilirono il soggetto regolatore Autorità di Ambito Territoriale Ottimale: la partecipazione dei Comuni a questo organo era proporzionale alla popolazione di ognuno, con la risultanza che il Comune di Arezzo possedeva il 31,02% in termini di potere di voto e di partecipazione al capitale per i costi dell' "Autorità di Ambito" dell'ATO 4.

Nell'aprile del 1997 il governo regionale toscano adottò la L.R. n. 26/1997, per integrare le previsioni della Legge Galli con maggior dettaglio, in merito a:

- disciplina della procedura ricognitiva delle infrastrutture preesistenti alla concessione;
- trasferimento del personale dalle gestioni esistenti al gestore unico di ogni ATO;
- trattamento legale ed economico dei lavoratori e relazioni industriali;
- quadro di riferimento per la predisposizione dell'accordo contrattuale tra l'"Autorità d'Ambito" e il gestore prescelto²⁷⁵.

Nel luglio del 1998, dopo che l'ufficio tecnico dell'AATO aveva completato la ricognizione delle dotazioni infrastrutturali esistenti, l'Autorità di Ambito approvò il Piano di Investimento, "Piano d'Ambito" (PdA), che avrebbe costituito la base per la gara per la selezione delle offerte e la valutazione delle stesse durante la procedura ad evidenza pubblica. Più precisamente, le offerte presentate dovevano essere strutturate nella forma di proposte per migliorare i contenuti del business plan previsionale predisposto dalle autorità locali. Il business plan sarebbe stato approvato dopo la selezione del partner privato e la costituzione della società pubblico-privata di gestione, con la contestuale sottoscrizione del Contratto di Concessione, ovvero la Convenzione di Affidamento²⁷⁶.

Il bando per la presentazione delle offerte fu pubblicato nell'ottobre del 1998, con la decorrenza di un mese per la presentazione delle offerte.

Anche questa fase fu caratterizzata dall'aleatorietà connessa alle imminenti consultazioni elettorali che non solo avrebbero potuto condizionare l'iter della procedura di affidamento, ma avrebbe potuto determinare una dispersione di conoscenze, in termini di esperienza accumulata dagli amministratori nel corso del processo²⁷⁷.

²⁷⁵ Cfr. Legge Regionale 4 aprile 1997, n. 26. Norme d'indirizzo per l'organizzazione del servizio idrico integrato in attuazione degli articoli 11 e 12 della Legge 5.1.1994 n. 36 e Allegato A - Schema di Convenzione tipo per regolare i rapporti tra l'ente d'Ambito ed il Gestore del servizio idrico integrato.

²⁷⁶ Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Deliberazione n. 8, Adunanza del 10 luglio 1998. Seduta pubblica. Oggetto: Adozione del Piano d'Ambito. Arezzo, 10th July 1998 (http://www.ato4.toscana.it/documenti/Pagina4/Delibere%20Assemblea/Delibere_1998/08-98.doc).

²⁷⁷ Cfr. Lobina, intervista a Vincenzo Ceccarelli, Presidente della Provincia di Arezzo, 5 marzo 2004.

3.2.2 La procedura di gara e l'affidamento della concessione

La procedura di gara²⁷⁸ si svolse in base all'individuazione di criteri molto stringenti, finalizzati a incentivare la presentazione delle offerte da parte di gestori idrici aventi determinati prerequisiti, stimati in base al seguente punteggio:

- fino a un massimo di 45 punti in relazione all'esperienza acquisita nella gestione del servizio idrico;
- fino a 35 punti in relazione ai miglioramenti apportati al piano di investimento contenuto nel PdA;
- fino a 15 punti da attribuire agli accorgimenti adottati per assicurare il *project financing*, attraverso l'indicazione dei tassi di interesse applicati, il volume di finanziamenti e di linee di credito che si sarebbero ottenute e l'indicazione delle banche che avrebbero concesso i mutui;
- fino a 5 punti per il pagamento del 46% del capitale azionario della società pubblico-privata.

Conseguentemente, solo tre consorzi presentarono le proprie offerte: il primo condotto dalla multinazionale francese Suez, un altro condotto dalla multinazionale francese Vivendi (oggi Veolia Environment), l'ultimo avente a capo la società Acea di Roma.

Come sottolinea Lobina, attraverso Bardelli e Doni (2001)²⁷⁹, il parametro più incisivo sulla restrizione della concorrenza in tale procedura di affidamento era l'esperienza gestionale, riferita sia agli ultimi cinque anni di gestione del servizio (particolarmente apprezzati), sia alla gestione congiunta con altri operatori dei servizi idrici in una certa area di concessione.

Il 14 gennaio del 1999 il consorzio capeggiato da Suez si aggiudicò la gara conseguendo 83 punti²⁸⁰, contro i 59 punti attribuiti a Vivendi e i 43 assegnati ad Acea.

E' di interesse commentare alcuni aspetti della valutazione eseguita dalla preposta commissione valutativa.

²⁷⁸ *Gara per la selezione di un socio privato di minoranza per la costituenda società mista di gestione del servizio idrico integrato dell'ATO n° 4 "Alto Valdarno", Arezzo*

²⁷⁹ Bardelli, L. and Doni, N. *Analisi di diverse procedure di affidamento della gestione dei servizi pubblici locali*, in *Economia Pubblica*, n. 4, 2001.

²⁸⁰ Suez ottenne:

- 41 punti dei 45 disponibili per l'esperienza acquisita;
- 26 su 35 per i miglioramenti proposti al Piano degli Investimenti;
- 12 su 15 per la capacità di ottenere project finance;
- 4 su 5 per il pagamento delle azioni nell'equity.

Cfr. Verbale di gara n. 18 *per la selezione di un socio privato di minoranza per la costituenda società mista di gestione del servizio idrico integrato dell'ATO n° 4 "Alto Valdarno", Arezzo, 14 gennaio 1999.*

Livello delle tariffe

Il livello delle tariffe indicato da Suez nella propria offerta era più alto di quelli che, sulla base dello stesso PdA, avevano espresso Vivendi e Acea.

Nel verbale di gara la commissione valutatrice spiegò la preferenza accordata a Suez, osservando che le disparità tra i livelli delle tariffe progettate si sarebbero potute correggere agevolmente durante le negoziazioni effettuate prima dell'affidamento della concessione. In questo modo, però, la commissione demandava una decisione di ordine tecnico, in merito a valori tariffari che erano stati già oggetto di ipotesi gestionali e contabili, a un soggetto, quale l'Autorità d'Ambito, di natura politica (Lobina, 2005)²⁸¹.

Lobina osserva, in aggiunta, supportato da fonti informative accreditate, che nessuna revisione delle tariffe, di fatto, ebbe luogo prima dell'affidamento della concessione e che il *business plan* presentato da Suez fu accettato senza cambiamenti²⁸².

Costi operativi

I costi operativi calcolati nel progetto elaborato da Suez risultavano superiori di quelli rappresentati da Vivendi di 112 miliardi di lire (circa 58 milioni di euro), più alti rispetto a quelli indicati da Acea di 83 miliardi di lire (circa 40 milioni di euro) e maggiori anche rispetto al PdA previsionale di 96 miliardi di lire (circa 48 milioni di euro).

Questa discrepanza fu motivata dalla commissione valutatrice, tenuto conto del progetto dell'offerente Suez nel suo complesso, in relazione al guadagno in termini di efficienza che sarebbe derivato dall'incremento della spesa: per conseguire dei risparmi in termini di costi della forza-lavoro e dei dispositivi tecnici, Suez avrebbe sostenuto costi più elevati in termini di consulenze e assistenza tecnica.

Remunerazione del capitale e project finance

Suez formulò l'ipotesi che sarebbero stati percepiti dividendi per i primi 14 anni dell'operazione, tali da poter essere reinvestiti nel sistema, riducendo l'esigenza di ricorrere a finanziamenti esterni e permettendo al gestore pubblico-privato di ridurre il suo indebitamento. Nella rimanente parte della concessione i dividendi stimati avrebbero compensato gli azionisti per i dividendi non distribuiti durante i primi 14 anni, secondo la stima che 192,8 miliardi di lire in dividendi sarebbe stata corrisposta nel corso dei rimanenti 11 anni²⁸³.

La capacità di Suez di ottenere project finance fu rappresentata dall'indicazione di un tasso di interesse più favorevole e supportata dalla presentazione di un accordo vincolante di sostegno

²⁸¹ Infatti, i poteri statuari della Commissione non potevano andare oltre il momento della valutazione delle offerte presentate in sede di gara. Art. 9.3 e art. 10 dell'Accordo di Programma, AATO n° 4 "Alto Valdarno", Arezzo, 10 luglio 1998.

²⁸² Cfr. Lobina E., *WaterTime case study – Arezzo, Italy*, 4 marzo 2005, p. 10 in [http:// www.psir.org](http://www.psir.org),

²⁸³ Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

finanziario sottoscritto da alcune banche, a copertura di almeno una parte del fabbisogno finanziario espresso.

Nel febbraio del 1999 l'Autorità d'Ambito decise di adottare il Piano Economico-Finanziario predisposto dal consorzio "Intesa Aretina", capeggiato da Suez, per incorporare al PdA i miglioramenti previsti dall'offerente. La finalità precipua di questo atto era quella di assicurare che il gestore non giustificasse eventuali carenze nella performance gestionale futura attribuendo alle autorità locali errori pregettuali (Schiatti, 2003)²⁸⁴. Tra le integrazioni al PdA l'AATO accettò anche l'inserimento delle cosiddette "prestazioni accessorie", cioè la previsione di un'assistenza tecnica accordata al gestore pubblico-privato dai partner privati, per un valore di 44,75 miliardi di lire lungo l'intera vita della concessione²⁸⁵. Questo importo, imputato nell'ammontare dei costi operativi, è stato considerato, come vedremo, nel computo della tariffa praticata all'utenza.

Il 21 maggio del 1999 l'Autorità di Ambito dell'ATO 4 "Alto Valdarno" affidò la concessione del servizio idrico di 25 anni alla società *Nuove Acque S.p.A.* Nuove Acque era per il 54% di proprietà di 30 dei 37 comuni e di altri soggetti pubblici (tra cui il governo provinciale di Arezzo e la società Coingas) e per il 46% di proprietà del Consorzio Intesa Aretina, condotto da Suez Lyonnaise des Eaux. Il Consorzio, a sua volta, era posseduto per il 51% da Suez Lyonnaise des Eaux, per il 35% da Azienda Mediterranea Gas e Acqua (AMGA S.p.A.) di Genova, per il 10% da Iride S.r.l., e per il 2% dalle banche commerciali M.P.S. e banca B.P.E.L.²⁸⁶.

3.2.3 Il primo Piano Economico Finanziario e gli obiettivi contrattuali

Il principale obiettivo richiesto al gestore nel contratto di concessione era quello di migliorare l'efficienza del SII, riducendo i costi operativi, in relazione alla realizzazione del piano degli investimenti contenuti nel PdA. Altri importanti benefici attesi per i consumatori includevano il miglioramento della gestione e una fatturazione più trasparente degli oneri a loro carico.

Il Piano Economico Finanziario del maggio 1999 prevedeva un ammontare totale di investimenti pari a 365,5 miliardi di lire (circa 180 milioni di euro) da realizzare nel corso di tutta la durata della concessione, di cui 275,8 miliardi di lire (circa 138 milioni di euro) da eseguire entro i primi 12 anni²⁸⁷.

²⁸⁴ Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Schiatti C., *Relazione del Presidente all'Assemblea* (p.1), Arezzo, 31 ottobre 2003.

²⁸⁵ Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Deliberazione n. 4, Adunanza del 25 febbraio 1999. Seduta pubblica. Oggetto: Affidamento del servizio idrico integrato. Preliminare di convenzione e determinazioni in merito al Piano d'Ambito. Arezzo, 25th February 1999 (http://www.ato4.toscana.it/documenti/Pagina4/Delibere%20Assemblea/Delibere_1999/04-99.doc).

²⁸⁶ Cfr. Presentazione "Nuove Acque S.p.A.", in [http://www.comune.aretto.it/retecivica/URP/URP.nsf/PESIdDoc/9D0B2F52589DE809C125712A005C54C8/\\$file/NUOVE%20ACQUE.pdf](http://www.comune.aretto.it/retecivica/URP/URP.nsf/PESIdDoc/9D0B2F52589DE809C125712A005C54C8/$file/NUOVE%20ACQUE.pdf)

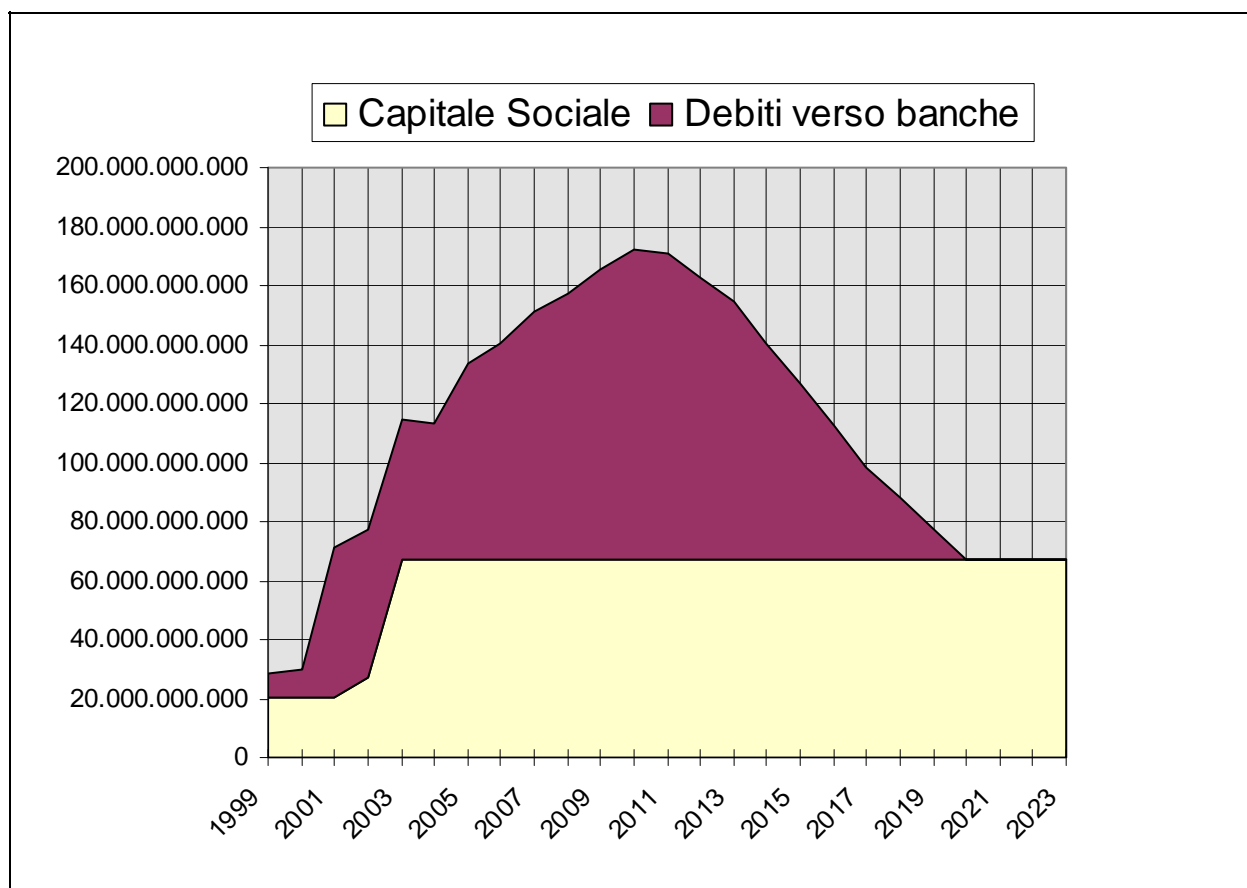
²⁸⁷ Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

La struttura del finanziamento, come rappresentato in figura, avrebbe incluso in parte il *project financing*, nella forma di prestiti concessi dalle banche, in parte gli oneri a carico dell'utenza (tariffe e altri conti) e l'apporto di capitale proprio da parte degli azionisti.

Il concessionario pubblico-privato si impegnò contrattualmente a iniziare il *project financing* nel marzo del 2000, ricorrendo a un totale di 70 miliardi di lire per finanziare gli investimenti da realizzare nei primi sei anni della concessione²⁸⁸.

Questi importi sono calcolati al netto dell'Imposta sul Valore Aggiunto, che viene differentemente computata in relazione ai diversi assets: va aggiunto il 10% al valore delle tariffe stimato nel PEF e al valore delle opere, mentre su altre tipologie di investimento l'incremento associato all'IVA è del 20%.

Figura 33: Struttura del Finanziamento



Fonte: PEF 1999. Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

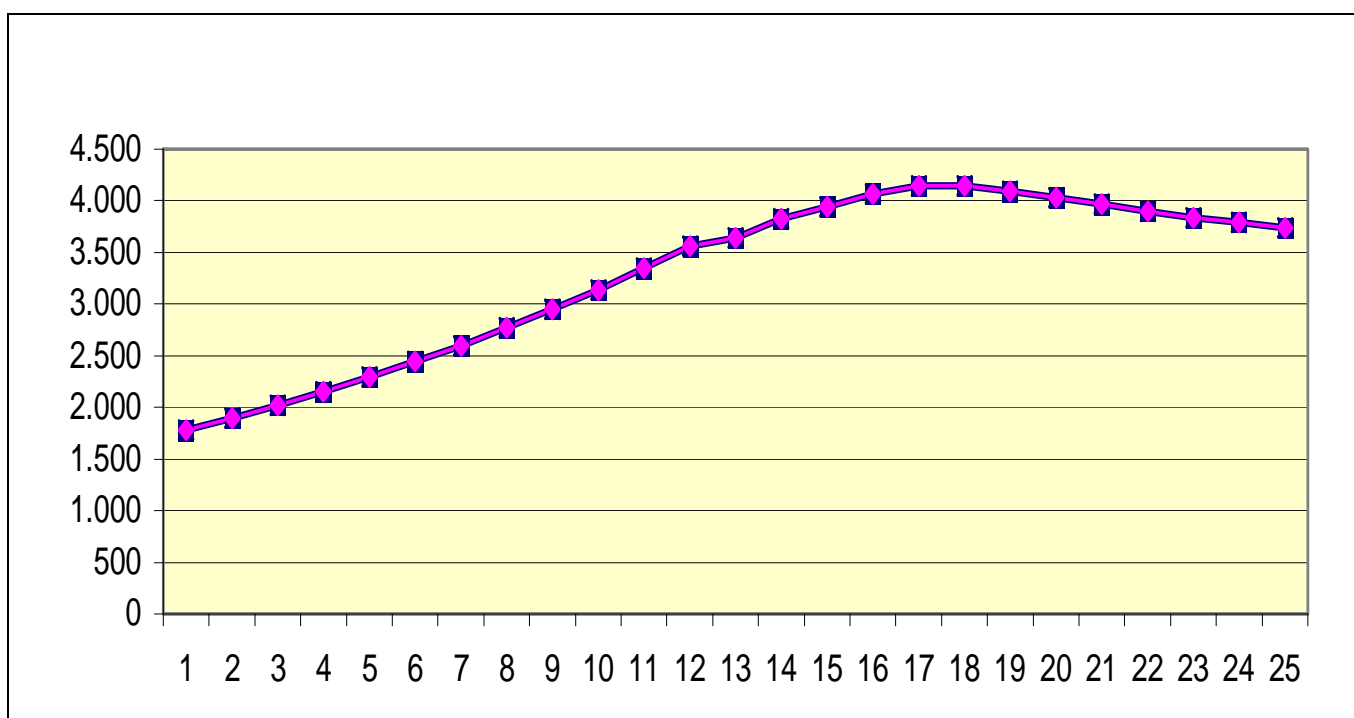
L'andamento tariffario previsto nella prima stesura del PEF prevedeva che il gestore (Nuove Acque) stabilisse una tariffa di 1.781 lire per l'anno fiscale 1999 e che il tasso incrementale

²⁸⁸ Cfr. Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Deliberazione n. 29, Adunanza del 6 novembre 2003. Seduta pubblica. Oggetto: Problematiche connesse all'attivazione dei finanziamenti per la realizzazione degli investimenti previsti dal Piano di Ambito, da parte di Nuove Acque S.p.A. Determinazioni. Arezzo, 6th November 2003 (http://www.ato4.toscana.it/documenti/Pagina4/Delibere%20Assemblea/Delibere_2003/029-03.doc).

annuale fosse del 6,5%, raggiungendo il valore massimo di 4.149 lire nel 2015 e decrescendo fino al livello di 3.740 lire nel 2023²⁸⁹.

Nella figura seguente si rappresenta l'andamento tariffario come progettato nel PEF per i 25 anni di concessione. L'importo della tariffa includeva un tasso di inflazione atteso dell'1,5% e che il deprezzamento non dovesse essere cambiato nelle successive rinegoziazioni.

Figura 34: Sviluppo delle tariffe applicate da Nuove Acque secondo il PEF del 1999



Source: PEF 1999. Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

Allo scopo di offrire un termine comparativo tra le previsioni tariffarie associate alla nuova gestione del servizio e il livello medio registrato nell'anno precedente all'avvio della concessione si riporta anche la tabella 11:

Tabella 11: Tariffe medie nell'area aretina prima del 1999

Area geografica	Numero dei comuni	Popolazione	Tariffa media (LIRE per m³)
Valtiberina	7	31.563 ab.	1.443
Casentino	13	43.733 ab	1.650
Arezzo/ Valdarno	5	108.575 ab	1.609
Valdichiana	7	63.207 ab	2.425
Senese	5	49.241 ab	3.039

Fonte: Comuni, luglio 2000

²⁸⁹ Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

Il PEF prevedeva anche che i Comuni traessero dei guadagni fiscali attraverso il *canone di concessione* che il gestore privato Nuove Acque avrebbe dovuto corrispondere e composto da:

- un canone di 2,5 miliardi di lire per permettere alle municipalità di ottenere le azioni spettanti nel capitale sociale di Nuove Acque;
- il corrispettivo spettante alle municipalità per far fronte ai prestiti contratti per la costruzione delle infrastrutture preesistenti;
- un importo annuale di 708 milioni di lire totali da ripartire tra quei comuni che, come Arezzo, avevano investito in misura maggiore nelle reti preesistenti;
- una somma annuale di 250 milioni di lire a favore dei Comuni di montagna con meno di 3.000 abitanti²⁹⁰.

L'ammontare totale dei canoni di concessione progettati raggiungeva 237,9 miliardi di lire, al netto del 20% di IVA. Secondo alcuni osservatori si trattava di una sovrastima (Forum Sociale di Arezzo, 2003 e Drusiani, 2003), dalla quale, però, i Comuni ritennero di poter trarre considerevoli vantaggi fiscali. I Comuni, inoltre, non dovendo più gestire direttamente il servizio idrico, cessavano di sostenere i costi per l'erogazione dello stesso, che non venivano coperti interamente dalla riscossione delle tariffe. Quest'ultima considerazione è avvalorata dai dati riportati di seguito, limitati al solo Comune di Arezzo.

Tabella 12: Costi, ricavi e copertura dei costi sotto la gestione diretta municipale

Anno	Costi totali (LIRE)	Ricavi (LIRE)	Cost recovery ratio
1996	7.188 miliardi	5.759 miliardi	80,11%
1997	7.685 miliardi	6.390 miliardi	83,15%
1998	8.294 miliardi	6.000 miliardi	72,34%

Fonte: FederConsumatori, 2000

3.2.4 Le rinegoziazioni del contratto di concessione

Nel dicembre del 2000 l'AATO e Nuove Acque rinegoziarono il PdA, intervenendo sul computo della tariffa attraverso la sostituzione degli ammontari dovuti dagli utenti per il consumo minimo²⁹¹ con una somma fissa, dovuta dai consumatori come pagamento per l'accesso al servizio. L'ammontare complessivo dei ricavi da tariffa che sarebbero pervenuti al gestore privato non sarebbe cambiato sostanzialmente, poiché l'intervento atteneva alle componenti

²⁹⁰ Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Deliberazione n. 7, Adunanza del 21 maggio 1999. Seduta pubblica. Oggetto: Affidamento del Servizio Idrico Integrato dell'A.T.O. n.4 alla società per azioni a prevalente capitale pubblico locale "Nuove Acque" ai sensi e per gli effetti dell'art.9 della L.R. n.81/95. Arezzo, 21st May 1999 (http://www.ato4.toscana.it/documenti/Pagina4/Delibere%20Assemblea/Delibere_1999/07-99.doc)

²⁹¹ Gli utenti erano, cioè, tenuti a corrispondere un pagamento corrispondente a un consumo minimo presunto della risorsa idrica, a prescindere dal consumo effettivo.

della tariffa (Schiatti, 2003). Inoltre, la rinegoziazione del PdA fu resa retroattiva al gennaio 2000.

Tuttavia, il periodo compreso tra il 2001 e il 2003 fu caratterizzato da una notevole conflittualità tra il soggetto regolatore, AATO, e la società Nuove Acque, che condusse alla seconda rinegoziazione del contratto di concessione.

L'AATO, infatti, contestava al soggetto privato la violazione degli obblighi contrattuali, ovvero, nello specifico:

- il *ritardo nella realizzazione degli investimenti progettati*. Nel giugno del 2001 l'AATO emanò una "messa in mora" contro Nuove Acque, indicando diversi problemi gestionali che l'operatore avrebbe dovuto risolvere, per rispettare gli obblighi sottoscritti, rispetto al Piano degli Investimenti e ai livelli del servizio.
- il *ritardo nell'ottenere il project financing*. Nell'ottobre 2001, il regolatore richiese a Nuove Acque dei chiarimenti in merito al ritardo, rispetto al termine previsto del 2000, nell'accesso al *Project Finance*. Nel dicembre del 2001 l'AATO emanò un'ingiunzione a Nuove Acque perché avviasse le procedure finalizzate all'ottenimento del *Project Financing*, rimarcando il fatto che si trattava di un'obbligazione contrattuale, la cui implementazione era indipendente dalle attività poste in essere dal gestore per il miglioramento dei cash-flow progettuali.
- le *inefficienze nella gestione*. L'AATO avviò un'indagine al termine del 2001 per distinguere i costi dovuti ad imprevedibili fattori esterni, che potessero giustificare incrementi tariffari, e i costi dovuti ad inefficienze gestionali attribuibili al gestore Nuove Acque (Schiatti, 2003; Rossi, 2003). Il risultato dell'indagine evidenziò che i costi progettuali non previsti nel business plan originale erano dovuti principalmente ad inefficienze del gestore e che potevano essere quantificati nell'ordine di 2 miliardi di lire²⁹².
- la *funzione accordata alle "prestazioni accessorie"*. L'AATO rilevò che il trattamento nel bilancio di Nuove Acque riservato alle "prestazioni accessorie" fosse quello di un'anticipazione della remunerazione del gestore privato per l'esborso di capitale sostenuto dall'avvio delle attività. Tenuto conto della previsione progettuale, apprezzata nella fase valutativa dell'offerta, di non ripartire dividendi agli azionisti

²⁹² Nel 2003 l'AATO assegnò a un consulente (Enrico Terzani) uno studio per valutare le efficienze raggiungibili da Nuove Acque e presentò le conclusioni che il gestore idrico fosse nella posizione di ridurre i suoi costi per più di 2 miliardi di lire e che il successo nel conseguimento dei risparmi dipendesse dalla volontà dell'azienda di adeguare la propria strategia. Inoltre, il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario non avrebbe dovuto essere dilazionato ulteriormente, per non compromettere la gestione dei servizi dovuti. Cfr Lobina, con riferimento a Studio Terzani, Commercialisti Revisori Contabili. Raccomandata anticipata via fax. Oggetto: Determinazioni finali e conclusive in merito alla perizia consegnata in data 24 febbraio 2003 relativa al Piano Industriale N.A. Florence, 25th March 2003.

per i primi 14 anni della concessione, il regolatore richiedeva un chiarimento in merito alla natura delle "prestazioni accessorie"²⁹³.

Il gestore Nuove acque rappresentava diverse problematiche che avrebbero motivato l'ulteriore rinegoziazione del contratto di concessione:

- *l'incremento dei costi rispetto alle previsioni progettuali.* Nel novembre del 2001, Nuove Acque inviò una nota all'AATO, in cui acclarava di dover sostenere oneri superiori a quelli stimati nel progetto, dovuti, in particolare, a maggiori costi energetici e del personale. Si richiedeva, pertanto, alle autorità locali di ristabilire l'equilibrio economico-finanziario della gestione, attraverso un'ulteriore rinegoziazione del contratto di concessione, senza la quale l'accesso al *project finance* sarebbe stato compromesso.
- *il livello insoddisfacente delle tariffe.* L'applicazione delle nuove tariffe non poteva compensare la discrepanza tra il volume dei consumi stimato nel PdA e la domanda effettiva, rivelatasi inferiore rispetto alle attese.
- *il pagamento del canone di concessione.* In reazione alle indagini attivate dal regolatore nel dicembre del 2001, Nuove Acque, nel luglio 2002, non corrispose il canone di concessione dovuto ai Comuni. Questo atto poteva avere ripercussioni fiscali particolarmente pesanti per le municipalità, tenute al rispetto del patto di stabilità interno.

La proposta dell'AATO, nel settembre del 2002, si concentrava su alcuni elementi prioritari, frutto di un compromesso tra le risultanze delle proprie rilevazioni e le rimostranze della società Nuove Acque:

- 1) le tariffe e la componente fissa della tariffa sarebbero rimaste stabili negli anni;
- 2) gli investimenti sarebbero rimasti stabili negli anni, con l'eccezione del 2002, in cui solo una parte degli investimenti progettati sarebbero stati implementati;
- 3) i consumatori industriali sarebbero stati gravati di un pagamento fisso di 500.000 lire all'anno, per l'accesso ai servizi sanitari;

²⁹³ A questo proposito il Presidente dell'AATO, Carlo Schiatti, richiese, nel giugno del 2003, un parere al Comitato di Vigilanza sull'uso delle risorse idriche, CoViRI, ottenendo le seguenti indicazioni:

- le prestazioni accessorie potevano essere inserite tra i costi operativi, ma il loro prezzo doveva essere determinato alla luce del loro contenuto;
- l'AATO aveva il potere di decidere se includere le prestazioni accessorie nel business plan e per quale ammontare, a prescindere dai precedenti accordi contrattuali;
- Nel caso in cui le prestazioni accessorie avessero un ammontare pre-determinato per un contenuto indefinito, l'AATO avrebbe potuto decidere di escluderle dai costi operativi di "Nuove Acque".

Cfr. Schiatti C., *Relazione del Presidente all'Assemblea*. Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno", Arezzo, 31st October 2003.

- 4) le prestazioni accessorie si sarebbero ridotte di 350 milioni di lire all'anno e il loro ammontare sarebbe stato distribuito attraverso i rimanenti anni della concessione;
- 5) A Nuove Acque si richiedeva di elaborare un piano entro il novembre del 2002 e di ridurre le inefficienze stimate di oltre 2 miliardi all'anno;
- 6) Le perdite registrate negli anni precedenti della gestione sarebbero state coperte dagli azionisti di Nuove Acque, in modo da farle sostenere in prevalenza ai Comuni.

La proposta avrebbe avuto validità retroattiva, a partire dal gennaio del 2002 (Schiatti, 2003). Nuove Acque non fu soddisfatta da tale compromesso, in quanto riteneva che le autorità locali dovessero contribuire più incisivamente sul ripristino della fattibilità delle operazioni idriche: questi contributi erano considerati una *conditio* imprescindibile per accedere al *project financing*. Inoltre, la società richiedeva che fosse eseguita una rivalutazione delle infrastrutture preesistenti, con l'intenzione di riparametrare il canone di concessione dovuto ai Comuni. Nel gennaio 2003, la società manifestò la sua intenzione di ridurre i costi di 1,3 miliardi, ma richiese che gli investimenti progettati fossero considerevolmente postposti, che la componente fissa della tariffa per l'accesso al servizio fosse incrementata continuamente durante la concessione e che le "prestazioni accessorie" fossero corrisposte al livello originario, senza la riduzione di 350 milioni di lire voluta dall'AATO.

Nel maggio del 2003 il Presidente dell'AATO sottopose ai Comuni una bozza di business plan per la loro approvazione, in cui, comunque, si prevedeva un ridimensionamento delle prestazioni accessorie, chè si ritenevano inadeguate al soddisfacimento degli obiettivi a cui erano preposte: contribuire al *know how* del partner privato, in modo da rafforzare l'efficienza e da assicurare la fattibilità delle operazioni idriche²⁹⁴.

I Comuni dell'ATO respinsero la bozza di business plan, non condividendo l'approccio al problema della specificazione delle "prestazioni accessorie".

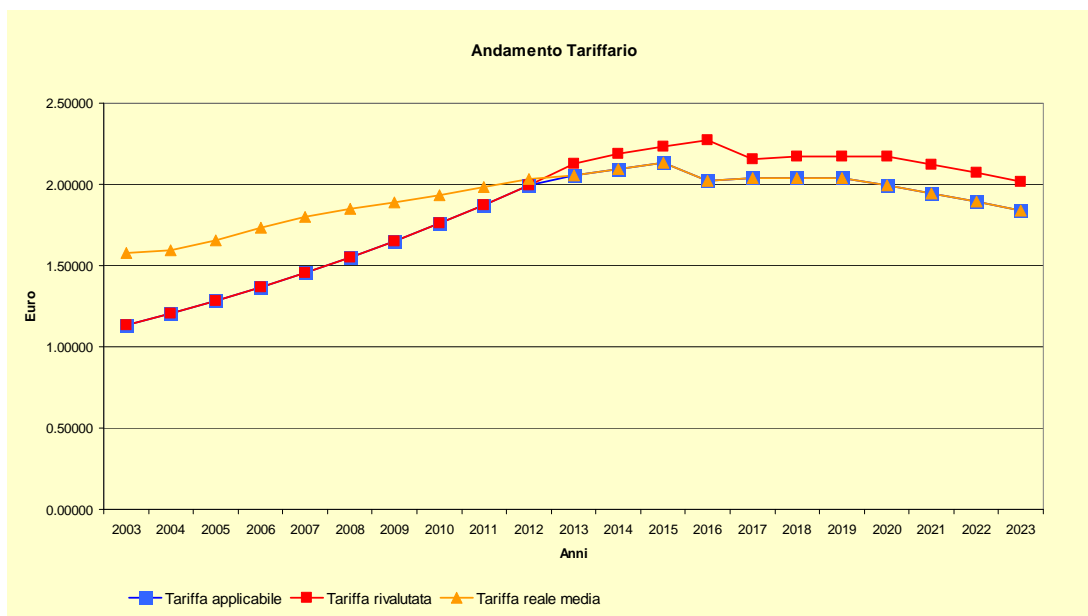
La rinegoziazione del piano di investimento (PdA) e il Piano Economico Finanziario fu conseguita il 16 dicembre 2003 (Rossi e al., 2004), con l'esplicitazione delle seguenti conclusioni principali:

- 1) Le tariffe sarebbero rimaste approssimativamente allo stesso livello di quelle progettate nel PEF del 2000;
- 2) Gli investimenti progettati sarebbero stati lievemente ridotti in valore e la realizzazione della maggior parte di essi posticipata nel corso della concessione;
- 3) L'ammontare totale delle "prestazioni accessorie" fu confermato;
- 4) Fu previsto un considerevole incremento dei ricavi derivanti dalla componente fissa della tariffa per l'accesso al servizio.

²⁹⁴ Il contenuto delle prestazioni accessorie doveva essere chiaro e definito, l'efficacia e l'efficienza doveva essere misurabile, in modo che il pagamento delle prestazioni accessorie fosse proporzionale ai risultati prodotti. Cfr Lobina, con riferimento a Studio Terzani, Commercialisti Revisori Contabili. Raccomandata anticipata via fax. Oggetto: Determinazioni finali e conclusive in merito alla perizia consegnata in data 24 febbraio 2003 relativa al Piano Industriale N.A. Florence, 25th March 2003.

La figura proposta di seguito mostra la progressione delle nuove tariffe (esprese in euro), conformemente al business plan del dicembre 2003, mentre la linea blu rappresenta le tariffe applicabili ai consumatori.

Figura 35: Le tariffe progettate nel PEF 2003 (in blu la tariffa applicabile)



Fonte: PEF 2003. Ufficio tecnico, Autorità di Ambito Territoriale Ottimale n° 4 "Alto Valdarno".

3.2.5 Caratteristiche del *Project Financing*

Il contratto di *Project Financing* è stato stipulato da Nuove Acque nel dicembre del 2004, per un finanziamento di 69,82 milioni di euro, erogati in 7 anni e da rimborsare nei successivi 10 anni. Pertanto la società è stata la prima nel settore in Italia a ottenere un *Project Financing* da destinare a "impianti, reti e nuove tecnologie per la gestione del ciclo idrico" nei Comuni interessati²⁹⁵.

Figura 36: caratteristiche del *Project Financing* di Nuove Acque

importo	70 milioni di euro
Periodo di erogazione	7 anni (2005-2011)
Periodo di rimborso	10 anni (2012-2021)
Rimborso progressivo delle quote-capitale	28% primi 5 anni 72% ultimi 5 anni
Tasso medio complessivo	5,62%

Fonte: Nuove Acque, Relazione al Bilancio 2004

²⁹⁵ "Questi 70 milioni rappresentano la leva che permetterà alla società di far decollare il programma d'investimenti e di produrre i restanti 80 milioni attraverso il cash flow", aggiungendosi, inoltre ai 50 milioni già investiti dalla Nuove Acque prima della conclusione del financial close. Cfr. M. Mor., *La prima società mista avvia il project financing*, in Il Sole 24 Ore, 4 gennaio 2005.

Commentiamo di seguito due aspetti rilevanti, oggetto di particolare attenzione, delle condizioni stabilite tra le banche finanziatrici e il soggetto privato gestore.

Costo del finanziamento

Il tasso di interesse sul finanziamento in *Project Financing* evidenziato nel bilancio di Nuove Acque dell'anno 2004, approvato nel 2005, si colloca al 5,62%, ottenuto attraverso la sottoscrizione di un contratto di *swap* che ha trasformato il tasso variabile euribor - maggiorato di uno spread di 1,10%/1,25% più ulteriori commissioni - in un tasso fisso al 4,115% aumentato di 1,5% di commissioni²⁹⁶. Secondo le dichiarazioni rilasciate dal Presidente di Nuove Acque il contratto di *swap* non conterrebbe alcun rischio e non implicherebbe aumenti del tasso, con ulteriori oneri per il gestore, neanche nel caso di rialzo dei tassi di interesse di mercato durante i 17 anni del periodo di ammortamento.

Un termine comparativo ritenuto valido rispetto al costo del finanziamento dell'operazione in analisi è il tasso di interesse praticato da un finanziatore, quale Cassa Depositi e Prestiti, su uno o più mutui. Nel periodo di stipula del PF da parte di Nuove acque, sarebbe stato 3,8% il tasso fisso e 2,367% il tasso variabile. La scelta di ricorrere a un mutuo tradizionale avrebbe, pertanto, potuto essere supportata dalla stima di un risparmio sul costo del capitale di circa 15 milioni di euro e di circa un milione di euro rispetto alle diverse commissioni.

Il Presidente di Nuove Acque, intervistato sul tema, ha addotto alcune argomentazioni a sfavore della scelta di un finanziamento della Cassa depositi e Prestiti, quali:

- la complessità della strutturazione di un finanziamento per la copertura di una pluralità di investimenti distinti, rispetto ad ognuno dei quali si sarebbe dovuto contrarre un mutuo;
- la necessità di sostenere il pagamento delle rate di ammortamento fin dal primo anno su tutto l'importo del mutuo, a prescindere dall'effettivo impiego degli importi incassati, che, come si è evidenziato, può essere posticipato a causa di ritardi nei lavori;
- la presumibile richiesta, da parte di Cassa Depositi e Prestiti, di garanzie reali sui prestiti che, non essendo Nuove Acque proprietaria degli impianti, si sarebbero tradotte in fidejussioni rilasciate dai Comuni proprietari, più incisive delle garanzie previste nell'ambito del *Project Finance* (cfr. *infra*).

Queste osservazioni sono state oggetto di critica anche da parte di osservatori della società civile, promotori di un movimento per la "ripubblicizzazione" del servizio²⁹⁷.

²⁹⁶ Cfr. Nuove Acque S.p.A., Bilancio 2004.

²⁹⁷ Si fa riferimento, in particolare, al Comitato civico "Libere Acque", autore di svariate pubblicazioni sulla gestione del servizio idrico nell'ATO "Alto Valdarno", diffuse attraverso il website www.libereacque.com.

In particolare, si sottolinea che il mutuo tradizionale erogato da CdP può essere concesso anche su una sommatoria di lavori connessi tra di loro, oppure Nuove Acque avrebbe potuto richiedere un importo di entità sufficiente alla copertura degli investimenti programmati. Inoltre, l'onerosità connessa al costo per il pagamento degli interessi a partire dal primo anno sarebbe stata in parte compensata dal risparmio derivante dal minore costo del capitale praticato dalla Cassa. In aggiunta, la scelta del finanziamento avrebbe richiesto un'approfondita analisi comparativa tra le alternative disponibili, in modo che la predilezione per il *Project finance* fosse stata supportata dalla reale convenienza di tale forma di finanziamento.

Come è stato evidenziato anche in precedenza, infine, nel caso di S.p.A. a maggioranza pubblica che gestiscono un servizio pubblico la garanzia richiesta consisterebbe in un mandato irrevocabile di pagamento sulle entrate effettive di bilancio del servizio pubblico gestito e non prevede una strutturazione delle garanzie equiparabile a quella di seguito brevemente descritta.

Garanzie

I contratti di finanziamento e le relative garanzie sono stati sottoscritti tra la società Nuove Acque e le banche in data 22/12/2004.

Le garanzie richieste dalle banche, indicate nel contratto di *Project Finance*, sono le seguenti:

- pegno irrevocabile sulle azioni (anche quelle di nuova emissione) della società Nuove Acque da parte dei soci proprietari, ovvero anche da parte dei Comuni, a garanzia del rimborso di tutti i finanziamenti;
- concessione in privilegio speciale verso le banche di beni presenti e futuri, quali impianti, opere, beni strumentali, materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, frutti, merci, prodotti finiti, ogni altro bene non ricompreso tra i precedenti con esclusione dei beni demaniali previsti agli artt. 822 e segg. del codice civile;
- cessione alle banche da parte di Nuove Acque di tutti i crediti di qualsiasi natura presente o futura;
- costituzione irrevocabile in pegno a favore delle banche di tutti i crediti di qualsiasi natura presente o futura, inclusi tutti i crediti IVA;
- costituzione irrevocabile in pegno a favore delle banche di tutti i conti costituiti (conti su cui, cioè, vengono depositate le somme liquide, quali conti correnti bancari e postali);
- costituzione di ipoteca di primo grado a favore delle banche su tutti gli immobili di proprietà assoggettabili ad ipoteca.

Il Piano Economico Finanziario proposto in sede di gara dal socio privato fu inizialmente adottato con delibera dell'assemblea dell'AATO N.4 del 25.2.1999, come modificato dagli allegati a), b) e c), da considerare parte integrante della delibera stessa. In particolare,

l'allegato b) approvava le modalità di finanziamento mediante ricorso a *Project Financing*, senza alcuna indicazione della garanzia consistente nel pegno delle azioni di parte pubblica della Società Nuove Acque.

Analogamente lo statuto originale della società Nuove Acque non conteneva la previsione di dare in pegno le azioni di parte pubblica, prevedendolo, invece, per le azioni di parte privata. *"...Il socio privato potrà concedere diritti di garanzia in relazione ai finanziamenti necessari alla società per il reperimento di risorse finanziarie dirette al perseguimento dell'oggetto sociale. La concessione di diritti di garanzia in relazione ai finanziamenti necessari alla società per il reperimento di risorse finanziarie dirette al perseguimento dell'oggetto sociale. La concessione di diritti di garanzia potrà comunque essere operata a condizione che il diritto di voto incorporato nelle azioni sottoposte a detta garanzia rimanga riservato al socio concedente"* (Art. 7, comma 5).

Inizialmente, quindi, il pegno poteva essere costituito solo sulle azioni del socio privato e in ogni caso il diritto di voto doveva rimanere a capo del socio concedente.

Successivamente, il nuovo statuto di Nuove Acque approvato nel dicembre 2004 ha integrato il comma 5 con la seguente disposizione: *"La concessione dei diritti di garanzia potrà comunque essere operata a condizione che il diritto di voto incorporato nelle azioni sottoposte a detta garanzia rimanga riservato al socio concedente (...) fatte salve le ipotesi espressamente previste nelle convenzioni con i creditori pignoratizi"*.

Pertanto, il pegno è esteso anche alle azioni di parte pubblica²⁹⁸ e il diritto di voto può essere in alcuni casi assegnato al creditore pignoratizio.

L'aspetto potenzialmente svantaggioso per la tutela dell'interesse pubblico connesso all'erogazione del servizio, sarebbe dato dal subentro dei finanziatori nel processo decisionale, attraverso il diritto di voto esercitato in luogo degli amministratori comunali, laddove i soci di parte pubblica determinassero un "evento rilevante" a danno del rimborso dei debiti.

Alcune osservazioni sull'esperienza

L'esperienza brevemente descritta sul servizio idrico aretino è oggetto di un vivace dibattito, rispetto al quale è soprattutto rilevante cercare di analizzare i dati disponibili in modo oggettivo, con l'intento di trarre delle indicazioni costruttive per lo sviluppo di iniziative analoghe o l'adozione di scelte alternative future più efficaci.

²⁹⁸ Si osservi, tuttavia, che: *"Per permettere alla società di utilizzare il finanziamento di progetto i soci (compresi quelli pubblici) sono stati invitati a sottoscrivere, in favore dei creditori, l'atto di costituzione in pegno delle azioni ordinarie possedute nella società e le relative clausole contrattuali che ne disciplinano le condizioni di utilizzo da parte del depositario dei titoli e per conto del creditore pignoratizio, per una percentuale complessiva non inferiore al 75% del capitale sociale. Il Comune di Arezzo, con delibera di CC n. 56 del 29/04/2005 non ha autorizzato la costituzione del diritto reale di pegno sulle proprie azioni, corrispondenti al 15,89% del capitale sociale."*; cfr. [http://www.comune.aretto.it/retecivica/URP/URP.nsf/PESIdDoc/9D0B2F52589DE809C125712A005C54C8/\\$file/NUOVE%20ACQUE.pdf](http://www.comune.aretto.it/retecivica/URP/URP.nsf/PESIdDoc/9D0B2F52589DE809C125712A005C54C8/$file/NUOVE%20ACQUE.pdf)

Un aspetto particolarmente controverso riguarda i livelli tariffari applicati all'utenza dall'insediamento del nuovo gestore.

Una recente indagine²⁹⁹ evidenzia consistenti discrepanze tariffarie, a livello regionale, ma anche all'interno della stessa Regione. In Toscana, in particolare, tra la Provincia di Arezzo e di Massa Carrara la differenza di spesa annua per il servizio idrico è di 256 euro.

Figura 37: Spesa annua per il servizio idrico nelle Regioni italiane

Regione	Acquedotto	Depurazione	Fognatura	Quota fissa	Totale 2006	Totale 2005	Variazione
Abruzzo	€ 91	€ 62	€ 22	€ 9	€ 184	€ 182	+1%
Basilicata	€ 120	€ 57	€ 21	€ 21	€ 219	€ 214	+2.3%
Calabria	€ 95	€ 58	€ 20	€ 11	€ 184	€ 180	+2.2%
Campania	€ 108	€ 56	€ 20	€ 7	€ 191	€ 191	+0%
Emilia R.	€ 155	€ 71.5	€ 26.5	€ 10	€ 263	€ 249	+5.6%
Friuli V.G.	€ 60.5	€ 57	€ 26.5	€ 20	€ 163	€ 156	+5%
Lazio	€ 101	€ 60	€ 20	€ 15	€ 197	€ 193	+2%
Liguria	€ 108	€ 54	€ 31	€ 12	€ 205	€ 203	+1%
Lombardia	€ 58	€ 65	€ 27	€ 9	€ 159	€ 157	+1.2%
Marche	€ 142	€ 64	€ 29	€ 15	€ 250	€ 228	+9.6%
Molise	€ 64	€ 56	€ 12	€ 4	€ 136	€ 136	+0%
Piemonte	€ 96	€ 60.5	€ 27.5	€ 14	€ 198	€ 191	+3.7%
Puglia	€ 176	€ 71	€ 25	€ 28	€ 299	€ 294	+1.7%
Sardegna	€ 113	€ 60	€ 24	€ 17	€ 214	€ 214	+0%
Sicilia	€ 138	€ 56	€ 20	€ 10	€ 224	€ 224	+0%
Toscana	€ 127	€ 78	€ 52	€ 20	€ 277	€ 263	+5.3%
Trentino A.A	€ 57	€ 89	€ 28.5	€ 4.5	€ 179	€ 170	+5.3%
Umbria	€ 115	€ 63	€ 40	€ 28	€ 246	€ 199	+24%
Veneto	€ 75	€ 65	€ 38	€ 14	€ 192	€ 187	+2.7%
Valle d'Aosta	€ 68	€ 55	€ 18.5	€ 5.5	€ 147	€ 144	+2%
Italia	€ 108	€ 65	€ 29	€ 13	€ 215	€ 204	+5%

Fonte: Cittadinanzattiva – Osservatorio prezzi e tariffe, 2007

Le tariffe del servizio idrico aretino si attestano ai valori più elevati d'Italia. Secondo il Metodo Normalizzato, come si è visto, la Tariffa Reale Media è articolata in più componenti, differenziando, *in primis*, quota fissa e quota variabile. La componente fissa, in particolare, incide significativamente sull'apprezzamento della tariffa dell'ATO 4 "Alto Valdarno", con variazioni comprese tra i 52 e i 260 euro all'anno pro-capite in relazione alla tipologia di utenza. L'applicazione della tariffa dell'ATO è stata anche oggetto di un richiamo da parte del Co.Vi.Ri, da cui è derivato un ricorso al Tribunale Amministrativo Regionale da parte dell'ATO stesso. La tariffa media applicabile, infatti, sarebbe stata determinata nel 1999 senza considerare la componente fissa.

Questo, congiuntamente all'incremento percentuale annuo del 6,5% stabilito nel PEF, produce livelli tariffari sensibilmente più elevati, percepiti dall'utenza soprattutto tenuto conto dei dati storici riferentisi alla situazione preesistente all'insediamento di Nuove Acque.

A titolo esemplificativo si propone l'esercizio eseguito dal comitato "libereacque", indicizzando al valore 100 il costo medio effettivo della tariffa nel 1999 e raffrontando il tasso incrementale stabilito dal Piano d'Ambito al tasso di inflazione reale media programmata:

²⁹⁹ Cfr.

http://www.cittadinanzattiva.it/files/consumatori/attivita/acqua/Composizione_spese_servizio_idrico.pdf

Tabella 13: Incrementi tariffe indicizzate e raffronto con l'inflazione programmata

ANNO	Incremento percentuale annuale	Valore Tariffa (Numero indice base 100)	Inflazione	Incremento parametrato alla sola inflazione
Pre-1999		100		
01.01.1999	45%	145	1,7	102
01.01.2000	6,50%	154	2,5	104
01.01.2001	6,50%	164	2,7	107
01.01.2002	6,50%	175	2,5	110
01.01.2003	6,50%	187	2,7	113
01.01.2004	6,50%	199	2,2	115
01.01.2005	6,50%	212	1,9	117
01.01.2006	6,50%	226	2,1	120
01.01.2007	6,50%	241	1,7	122

Fonte: *libereacque*, 2007

La rilevazione effettuata dal COVIRI su dati 2007 ci consente di riportare anche il dettaglio riferentesi all'ATO 4 "Alto Valdarno", con riferimento ai valori medi della tariffa del servizio acquedotto, per scaglioni di consumo e per quota fissa.

Tabella 14: Volumi e valori degli scaglioni tariffari domestici del servizio acquedotto e delle quote fisse, in m³ annui e €/m³, approvati dall' ATO 4 "Alto Valdarno" (anno 2006)

I SCAGLIONE		II SCAGLIONE		III SCAGLIONE		IV SCAGLIONE		Quota fissa
Fino a m ³	Euro a m ³	Fino a m ³	Euro a m ³	Fino a m ³	Euro a m ³	Fino a m ³	Euro a m ³	Euro
100	0,37	150	0,71	200	1,8	-	2,51	45,59

Per apprezzare il valore medio della quota fissa dell'ATO 4, si consideri che, rispetto a tutto il campione utilizzato dal Co.Vi.Ri., il valore medio della quota fissa è di 14,36 €/anno, con un valore massimo di 53,71 €/anno e un valore minimo di 0,02 €/anno. Rispetto al 2004 è stato rilevato un incremento nazionale della quota fissa di circa il 44%.

Un rilevante indicatore dell'esito della gestione dell'operatore privato e dell'impatto che il *Project Finance* ha, fin'ora, prodotto è dato dal livello degli investimenti realizzati.

Il PEF del 30 settembre 2002 prevedeva che fossero eseguiti investimenti per 182.261 milioni di euro dal 2002 al 2023. La revisione triennale risalente al 16 dicembre 2003 apportò una riduzione, rispetto a questo ammontare, fino a 156.818 milioni di euro, con riferimento al periodo 2003-2023.

La revisione triennale sopraggiunta il 27 aprile del 2006 ha comportato un'ulteriore decurtazione di 0,59 milioni di euro al totale degli investimenti previsti nel rimanente periodo di concessione, rispetto al PEF del dicembre 2003.

Pertanto si sono rilevati, negli anni, graduali adeguamenti tra i valori previsti e gli investimenti effettivamente eseguiti.

Tuttavia, per comprendere se, nonostante le sopraggiunte variazioni, il livello degli investimenti attuati possa ritenersi consistente, può considerarsi l'importo di investimenti pro-capite per anno e confrontarlo con i dati rilevati in altri ATO e con i valori riferentisi ad anni precedenti. L'importo rilevabile, in base alla previsione sugli investimenti dell'ATO 4 "Alto Valdarno", è di circa 25 euro pro-capite.

La media nazionale di investimenti nel settore idrico dal 1985 al 1998 è stata pari a 830.000 lire pro-capite, ovvero circa 31 euro pro-capite l'anno³⁰⁰. Tenuto conto del tasso di inflazione effettivo dal 1985 ad oggi e di quello previsto fino al 2023, risulta che l'ammontare degli investimenti del Piano d'Ambito dell'ATO 4 sarebbe pari in termini reali a un valore inferiore alla metà della media italiana registrata nel periodo di tempo sopra indicato.

Il confronto con l'ammontare degli investimenti eseguito nel periodo delle gestioni del servizio idrico in economia risulta difficoltoso per la mancanza di dati. Può essere significativo, pertanto, stimare, attraverso i canoni d'uso concessi dal gestore ai Comuni quale fosse l'entità dei mutui contratti dagli enti locali per effettuare investimenti nel settore idrico. Nell'anno 2000 la sommatoria di tali rate di mutui pregressi ammontava a 5,4 milioni di euro, da cui si deduce che gli investimenti annui pro-capite medi non fossero inferiori a 18 euro. Poiché da questo valore si eccettuano i lavori fatti senza contrarre mutui, è ipotizzabile che si debba aumentare ulteriormente.

Questo ci consentirebbe di concludere che non ci sia una discrepanza eccessiva tra gli investimenti programmati dal nuovo gestore, finanziati in gran parte attraverso il *project financing*, e quelli usualmente già realizzati nel bacino di riferimento negli anni precedenti.

Si ritiene, tuttavia, prematuro esprimere delle valutazioni ex-post sull'impatto del "project finance di Arezzo", soprattutto in termini di investimenti realizzati a fronte del programma iniziale, in quanto un giudizio realistico potrà essere più consapevolmente espresso nel medio-lungo periodo della concessione, finalità che la scrivente si prefigge di perseguire nel corso della futura attività di ricerca.

Conclusioni

Sono state evidenziate alcune criticità poste dal ricorso al *Project Finance* per il finanziamento di investimenti pubblici nel settore idrico, ponendo particolare attenzione ad alcuni aspetti:

³⁰⁰ Cfr. COVIRI, *Relazione annuale sullo stato dei servizi idrici – anno 2001*, p. 18, in http://www2.minambiente.it/Sito/cvri/docs/relazione_2005.pdf.

- i problemi connessi al quadro di regolazione, con particolare riferimento alla confliggenza tra i regolatori locali, l'autorità nazionale e i soggetti gestori affidatari del servizio;
- la molteplicità di modelli gestionali adottabili e i conflitti di interesse limitativi nel perseguimento dell'efficienza, soprattutto per quanto riguarda gli affidamenti *in house*;
- la discrezionalità degli *stakeholder*/decisori politici nell'assunzione delle modalità gestionali e delle scelte finanziarie, basata su una scarsa attitudine alla valutazione approfondita delle alternative disponibili e della convenienza effettiva dello strumento privilegiato;
- le incertezze tipiche delle diverse fasi di allocazione dei rischi, dall'affidamento iniziale alla fase finale delle concessioni.

Tenuto conto delle problematiche che potremmo definire "di sistema", riconducibili in particolare all'assetto normativo nazionale e rispetto alle quali si sono proposte nel testo alcune delle soluzioni più caldegiate attualmente nel dibattito sul tema, si preferisce concentrare l'attenzione sull'approccio che a livello locale dovrebbe essere adottato dalle amministrazioni e dai soggetti gestori del servizio.

L'adozione del *project finance* nel finanziamento di un'opera o di un programma di investimenti dovrebbe scaturire da una strategia dell'ente pubblico per cui la scelta degli strumenti finanziari sia supportata da considerazioni relative alla peculiarità del settore, alla reale convenienza economica e finanziaria di uno strumento e all'opportunità sociale della soluzione adottata.

Queste osservazioni, generalizzabili ai diversi ambiti dell'infrastrutturazione pubblica, devono essere tanto più rafforzate nel settore oggetto di analisi in considerazione del fatto che la convenienza per il finanziatore privato di concedere *project finance* si traduce, talvolta, in uno svantaggio sia per il debitore, che sostiene un maggior costo del capitale, sia, conseguentemente, per l'utenza, gravata da tariffe più onerose, per accedere a un bene non sostituibile.

L'esperienza descritta nel *case study* proposto avvalora questa raccomandazione, consentendoci anche di aggiungere ulteriori riflessioni.

Oltre che tener conto delle possibilità alternative rispetto a quelle pregiudizialmente valorizzate, il decisore pubblico dovrebbe acclarare in primis quali sono gli obiettivi da perseguire e in relazione ad essi ottimizzare il processo decisionale, anche capitalizzando, laddove opportuno, le analisi già sviluppate dai decisori che lo abbiano preceduto.

Gli obiettivi individuati dovranno riguardare la sostenibilità - politica, economica, sociale, tecnica, ambientale - del servizio idrico, ma anche, alcune considerazioni non direttamente

riconducibili alla sostenibilità, ma cruciali per il loro impatto sulla sostenibilità del sistema idrico. Si fa riferimento, ad esempio, alle valutazioni fiscali delle autorità locali, in quanto la sovrastima dei canoni di concessione corrisposti dal gestore ai Comuni, o la possibilità per i finanziatori di esercitare il diritto di voto nell'assemblea dei soci possono ripercuotersi negativamente sui costi del servizio per i consumatori.

Contrariamente a quanto viene espresso concettualmente dalla "teoria delle partnership", la relazione tra partners, regolatore e regolamentato, può intaccare l'uguaglianza tra i due, soprattutto in conseguenza dell'esigenza prioritaria, dal punto di vista del partner privato, di perseguire degli interessi commerciali, mentre i soggetti pubblici restano vincolati agli accordi che li obbligano nel lungo periodo, nonostante sopraggiungano cambiamenti rilevanti nelle condizioni iniziali.

Questa situazione sembra acuita dalla discordanza di intenti intercorrente tra un operatore privato internazionale, talvolta meno sensibile ai benefici attesi dalla collettività e alla finalità delle obbligazioni contrattuali, e un'autorità pubblica locale, rivestita del compito di regolare il suo operato.

La totale assenza di previsioni legislative specifiche riguardo a forme di partecipazione pubblica al processo decisionale nel settore idrico è una carenza da annoverare tra le criticità "di sistema", a cui, però, gli stessi decisori locali potrebbero ovviare, favorendo ex ante almeno la concertazione con le associazioni di categoria e i movimenti della società civile ed ex post la massima diffusione delle informazioni relative agli investimenti eseguiti, agli obiettivi conseguiti, alla strategia adottata.

Conclusioni generali

L'analisi sviluppata in questa ricerca ha tratto stimolo dalla constatazione di una ricorrente attitudine, consolidatasi negli ultimi anni, di sostenere l'opportunità ai diversi livelli programmatici di coinvolgere i finanziatori privati nella realizzazione delle infrastrutture di interesse pubblico, individuando nella diminuzione delle risorse pubbliche disponibili e nei vincoli di bilancio comunitari e nazionali le principali ragioni di questo orientamento.

La prima parte del lavoro si è concentrata, pertanto, su un'indagine attenta delle ragioni teoriche e delle caratteristiche generali delle Partnership Pubblico Privato e delle indicazioni provenienti dalle autorità comunitarie, in merito al più appropriato ricorso a questo strumento.

Tuttavia, si è deciso di indagare più attentamente i presupposti sopraenunciati e di abbandonare la generalizzazione, per evidenziare le potenzialità ancora esprimibili dalla finanza pubblica e le più indicate modalità di ricorso alla finanza privata.

Infatti:

"It can not be taken for granted that PPPs are more efficient than public investment and government supply services. One particular concern is that PPPs can be used mainly to bypass spending controls, and to put public investment off budget and debt off the government balance sheet, while the government still bears most the risk involved and faces potentially large fiscal costs" (International Monetary Fund, 2004).

Si è arrivati, quindi, alla analisi di alcuni significativi strumenti finanziari di derivazione pubblica, o sulla cui efficacia rilevi in modo incisivo il contributo di risorse finanziarie pubbliche, con riferimento allo specifico ambito del settore idrico.

La *review* proposta ha inteso trarre da alcune esperienze empiriche degli spunti di riflessione su diverse caratteristiche delle varie fonti di finanziamento, che il programmatore pubblico potrebbe tenere presenti nella definizione di appropriate strutture finanziarie a sostegno degli investimenti nel settore. La trattazione di ogni strumento/fonte di finanziamento è stata accompagnata, pertanto, da conclusioni specifiche, a cui si rimanda per il maggior dettaglio.

In breve, l'osservazione ha rilevato:

- l'importanza di studiare dei meccanismi tesi alla valorizzazione delle risorse finanziarie pubbliche disponibili, di cui sono emblematica espressione i Fondi rotativi statunitensi, *State Revolving Funds*;
- la possibilità, in capo alle amministrazioni pubbliche, di ricorrere a forme di raccolta del risparmio nel mercato, basate, però, su un forte coinvolgimento dei cittadini/utenti al processo decisionale per la pianificazione degli investimenti di pubblico interesse, come rappresenta l'esperienza dei *water bond*;

- la centralità delle banche pubbliche, aventi una *mission* volta alla protezione dell'ambiente e alla tutela dei servizi pubblici essenziali e capaci di produrre un'offerta finanziaria agevolata e sussidiaria rispetto ad altre forme di finanziamento disponibili, eccezionalmente espressa dall'istituto olandese "Water Board Bank";
- l'impegno e la diversificazione dell'offerta finanziaria di istituti di credito governativi, quali la Banca Europea degli Investimenti e la Cassa Depositi e Prestiti, di cui resta indiscusso il ruolo nel sostenere finanziariamente gli investimenti infrastrutturali nel settore idrico, a livello estero e nazionale;
- la leva finanziaria che i fondi pubblici, comunitari e nazionali, esercitano, anche a beneficio dei finanziatori privati, per la realizzazione dei programmi di investimento ambientali e l'opportunità che siano costituiti e implementati specifici fondi vincolati allo scopo di realizzare o adeguare le infrastrutture idriche (si pensi al Fondo nazionale per le infrastrutture idriche introdotto con la Legge finanziaria del 2008);
- la necessità che i soggetti interni alle amministrazioni pubbliche regionali e locali, sviluppino e consolidino un proprio *know how* per la gestione autonoma di Fondi in *equity*, sul modello dei PPP *Fund*, a beneficio dei gestori del servizio idrico.

Tali deduzioni sono considerate propedeutiche e complementari alla specifica analisi dedicata al *Project Financing*, quale possibile opportunità di finanziamento per le opere o i programmi infrastrutturali di settore.

Si è ritenuto di contestualizzare il ricorso al *Project Finance* alla realtà italiana, per porre in evidenza le svariate criticità che il sistema idrico nazionale deve ancora fronteggiare, allo scopo di incentivare l'utilizzo della finanza privata per gli investimenti.

In particolare si pone l'accento su:

- L'ambiguità del quadro regolamentare;
- L'aleatorietà nella allocazione dei rischi;
- L'elevata struttura dei costi a fronte di rendimenti inscindibili dagli oneri tariffari a carico dell'utenza.

Il successivo quadro sinottico sintetizza alcune specificità delle alternative finanziarie proposte in questo studio e può costituire la base da cui trarre le considerazioni conclusive dedotte dall'osservazione.

Tabella 15: Quadro sinottico degli strumenti finanziari proposti

Strumento/ risorsa finanziaria	Descrizione	Co-finanziamento	Tipologia di fonte finanziaria	Proprietà della gestione	Costo	Disponibilità	Partecipazione pubblica al processo decisionale	Beneficiari/ soggetti finanziati	Progetti ammissibili	Specifici settore idrico
State Revolving Funds	Fondo rotativo	Si: '- Percentuale obbligatoria per lo Stato beneficiario - Eventuale emissioni obbligazionarie degli Stati (<i>leveraged States</i>)	Pubblica	Pubblica	Basso (Tasso medio 2,2%)	- Costante - Non sufficiente a coprire il fabbisogno finanziario	Media	- Amministrazioni pubbliche - imprese - organizzazioni no- profit - individui	Progetti per l'ammodernamento/la sostituzione delle fonti di approvvigionamento idrico, degli impianti di trattamento, di trasmissione e di distribuzione	Si
Bond Municipali/ Water Bond	Obbligazioni	Non prescrittivo	Privato	Pubblica	Basso: '- Tasso di rendimento corrisposto dall'ente pubblico agli investitori ridotto per l'assenza di oneri fiscali sul reddito derivante dai bond detenuti	Subordinata all'approvazione della cittadinanza	Alta	- Stati - Città - Altre entità governative	- ampliamento o ammodernamento di sistemi idrici già esistenti in una comunità - costituzione ex novo di infrastrutture a beneficio di nuove comunità	Si
Water Board Bank	Mutui	Non prescrittivo	Banca Pubblica	Pubblica	Medio: '- opportunità di accedere al finanziamento con costi più ragionevoli, in base a un principio di rilevanza sociale e di sostenibilità delle iniziative finanziate; - economie di scala derivanti dalla compartecipazione dei diversi soggetti pubblici diminuisce i costi del finanziamento	Costante	Alta: - 81% del pacchetto azionario è detenuto dai <i>water boards</i> ; - 17 % appartiene al governo centrale; - 2% delle azioni fa capo alle provincie.	- settore pubblico: <i>water board</i> , autorità municipali e provinciali. - compagnie olandesi che gestiscono il servizio idrico, in quanto imprese private di proprietà pubblica - istituti sanitari e di istruzione - organizzazioni ambientali	- protezione dalle inondazioni; - infrastrutture idriche - progetti di interesse ambientale e sociale	No

Strumento/ risorsa finanziaria	Descrizione	Co-finanziamento	Tipologia di fonte finanziaria	Proprietà della gestione	Costo	Disponibilità	Partecipazione pubblica al processo decisionale	Beneficiari/ soggetti finanziati	Progetti ammissibili	Specifici settore idrico
BEI	Mutui	Sì: BEI non finanzia più del 50% del costo dell'investimento	Banca Pubblica	Pubblica	Medio: stesso tasso di base per "public finance" e per "bank guaranteed finance", dipende dalla durata, vicino all'Interest Rate Swap	Costante	Non richiesta	Operatori pubblici o privati	- Progetti di ampia dimensione: ammontare superiore a 25 milioni di euro; progetti di lungo termine o programmi complessi, con unico promotore (per es. soggetto pubblico); - Progetti di minore dimensione: finanziano indirettamente PMI; investimenti, tra 40.000 e 25 M di euro, del settore pubblico.	No
Cassa Depositi e prestiti	Mutui	Sì: CDP non finanzia più del 50% del costo dell'investimento	Banca Pubblica	Pubblica	Basso: svolge il ruolo di "calmiere dei tassi"	Costante	Non richiesta	- Stato; - Regioni; - Enti locali; - Enti pubblici; - Organismi di diritto pubblico	- opere pubbliche; conferimenti/partecipazioni di capitale a S.p.A. o S.r.l.; - interventi consentiti da norme comunitarie, statali e regionali.	No
Project Finance	Finanza da tariffa	Non prescrittivo, raccomandabile	Privata	Privata	Alto	Subordinato a condizioni stringenti poste dalle Banche commerciali	Bassa	Società Veicolo costituite per la realizzazione di programmi/progetti	- Opere grandi: ring-fence della Special Purpose Vehicle direttamente riferibile a un unico oggetto dell'investimento (per es. impianti di depurazione); - insieme di opere incluse in una concessione (concession finance).	Sì
Fondi pubblici comunitari e nazionali	Contributi in conto capitale o a tasso agevolato	Sì	Pubblica	Pubblica	Basso	Ridotta	Media	Soggetti pubblici e privati nel rispetto della normativa comunitaria in materia di Aiuti di Stato	- Infrastrutture; - Gestione e amministrazione dei bacini idrici; - Monitoraggio ambientale e controllo del territorio.	No
PPP Fund	Investimenti in equity	Sì	Pubblico/Privata	Pubblico/Privata	Medio	Ridotta	Potenzialmente elevata	Società di gestione del servizio idrico	Progetti settoriali per cui il Fondo in equity sia stato precostituito	No

L'aspetto fondamentale di ognuna delle fonti finanziarie proposte è dato dalla "non esclusività" dell'una o dell'altra alternativa. La necessità che la maggior parte di esse richieda il co-finanziamento con altre risorse lo avvalora e ci consente di evidenziare la forte sinergia che può intercorrere tra due o più strumenti.

La principale raccomandazione reiterata nel corso della ricerca consiste nella necessità di rafforzare la valutazione comparativa ex-ante tra le strutture finanziarie eleggibili, tenuto conto della reale convenienza di cui l'opzione prescelta sia portatrice, rispetto alle alternative escluse.

Il ricorso al *project financing*, in particolare, impone al decisore pubblico un'attenta analisi del contesto in cui un programma di investimenti debba essere realizzato e dei seguenti parametri:

- La capacità della Special Purpose Vehicle/Società di gestione del servizio concessionaria di generare flussi di cassa propri e controllare i suoi costi, al fine di ripagare il debito;
- La quota di capitale proprio della SPV;
- Il valore stabile degli *assets* del progetto/programma di opere e/o delle garanzie;
- I rischi connessi alla durata, alle clausole finanziarie, i rischi di regolazione/politici, i rischi legati alla tariffa/fatturazione, i rischi legati ai costi di investimento, ai costi operativi e alla manutenzione straordinaria;
- I rischi di anticipata risoluzione o di recesso o di revoca della Concessione.

Il PF, infatti, è uno strumento finanziario flessibile, che consente di adeguare il finanziamento al Piano di investimento, consentendo, per esempio, lunghi periodi di utilizzo delle risorse e di pre-ammortamento, che permettono al livello delle tariffe di crescere gradualmente, ma in maniera ponderata e socialmente sostenibile, rispetto al livello iniziale. Tuttavia, il presupposto essenziale sarebbe la definizione di una Convenzione che chiarisse realmente l'allocazione dei rischi e quali debbano essere i meccanismi a cui attenersi per ristabilire l'equilibrio economico-finanziario del gestore.

In Italia alcune aree geografiche più di altre risultano ancora inadeguate ad accogliere finanziatori privati, ma alcune indicazioni potrebbero comunque essere di supporto e, contestualmente, responsabilizzare e far maturare il *management* pubblico.

Le difficoltà di utilizzo del *project finance* potrebbero in parte essere aggirate con un impegno da parte delle amministrazioni pubbliche regionali italiane a valorizzare i fondi pubblici per fare leva con finanziamenti privati, in forme diverse dal contributo in conto capitale.

La dimensione regionale potrebbe essere consona per l'introduzione e l'implementazione di Fondi rotativi sul modello degli *State Revolving Funds* statunitensi nel nostro Paese, sebbene l'esempio proveniente dagli States consista in un programma dalle dimensioni federali, implementato nei singoli Stati.

L'aspetto pregevole resta, infatti, quello del meccanismo virtuoso di utilizzo di risorse finanziarie pubbliche per promuovere gli investimenti nel settore idrico senza gravare eccessivamente sull'indebitamento pubblico.

Questo favorirebbe un ripensamento dell'intervento pubblico nel settore delle risorse idriche attraverso lo scostamento da schemi tradizionali e l'individuazione di un nuovo ruolo per alcuni degli attori di natura pubblica che, a vario titolo, sono coinvolti nell'implementazione delle politiche pubbliche riferite al settore.

In base allo stesso approccio, che nasce dall'opportunità di valorizzare l'esistente prima ancora di orientarsi verso soluzioni di management privato delegato, ma non necessariamente adeguate alle specificità dei casi, si propone anche di coinvolgere il soggetto pubblico nel finanziamento e nella gestione di Fondi in *equity*, vincolati alla realizzazione di infrastrutture idriche.

Le stesse strutture pubbliche potrebbero dedicarsi alle attività preordinate alla costituzione di Fondi di investimento in *equity* specifici per il settore idrico, di cui potrebbero anche assumere la gestione, partecipando finanziariamente al perseguimento di politiche di industrializzazione che il settore delle risorse idriche necessita.

Non solo gli *equity fund* potrebbero, quindi, essere alimentati da risorse finanziarie pubbliche, ma potrebbero essere affidati ad appositi uffici interni alle amministrazioni o società *in house*, in sinergia con una società/istituto finanziario per la valutazione/istruttoria della corretta destinazione per cui siano stati stanziati.

Una riflessione a parte hanno meritato, poi, nella trattazione le "Banche pubbliche", di cui si è osservata la valenza, anche alla luce del potenziale ruolo sussidiario nelle operazioni di finanza strutturata e della convenienza rappresentata in termini di costo del capitale di credito, rispetto ai tassi usualmente praticati dalle banche commerciali.

Il modello della *Water Board Bank* trova origine e forza in ragioni di carattere storico e in problematiche geo-politiche specifiche della nazione olandese. Non si propone, pertanto, la replicabilità di questa emblematica esperienza in altri contesti, sebbene alcuni aspetti virtuosi siano stati evidenziati e possano apportare nuovi input nel dibattito sul ruolo degli *stakeholders* e sulle forme finanziarie per gli investimenti nel settore.

In particolare, sono centrali i seguenti aspetti:

- I *water boards* sono autorità regionali altamente indipendenti dal punto di vista finanziario, in conseguenza di un attento sistema di raccolta fiscale dall'utenza, differenziata per tipologie specifiche;

- La Banca è nata su iniziativa degli stessi *water board*, che detengono oltre l'80% del pacchetto azionario, per far fronte alle esigenze finanziarie connesse alla realizzazione di opere infrastrutturali e piani di investimento ambientali;
- L'opportunità offerta ai soggetti interessati, purché pubblici o di diritto pubblico, di accedere al finanziamento con costi più ragionevoli e in base a un principio di rilevanza sociale e di sostenibilità delle iniziative finanziate.

Si è rimarcato, inoltre, che l'organico di questo istituto finanziario, annoverato tra le prime dieci banche più solide del mondo, è composto da 40 dipendenti, rappresentando un modello di efficienza gestionale lontano dagli standard tipici della nostra realtà.

Si ritiene, quindi, che questa esperienza possa indurre a una riflessione sia riguardo al ruolo che le Autorità Regionali responsabili degli ATO dovrebbero gradualmente acquisire e definire, anche sulla base di apposite previsioni legislative, sia riguardo all'opportunità di razionalizzare il sistema fiscale a livello locale, perché anche le risorse da esso derivanti siano una fonte finanziaria affidabile da cui i Piani di Ambito possano attingere.

L'auspicio, infine, più ambizioso sarebbe che gli stessi soggetti pubblici potessero farsi promotori della costituzione di istituti di credito settoriali, dedicati specificamente al finanziamento delle opere di ingente necessità per il soddisfacimento del servizio idrico locale.

Principali riferimenti bibliografici e documentali

Acocella N. , *Fondamenti di Politica Economica*, Carocci, 1999

Agénor R.P., Dodson B.M., Public Infrastructure and Growth: New Channels and Policy Implications, World Bank Policy Research Working Paper 4064, November 2006; in http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2006/11/08/000016406_20061108161655/Rendered/PDF/wps4064.pdf

Allen G. , *The Private Finance Initiative*, House of Commons Research Paper, 01/117, December, London: House of Commons Library

Amato A., Conti M., *The economics of the water industry: technology, ownership and efficiency*, Franco Angeli, 2005

Amatucci F., *Il Project finance nelle aziende pubbliche*, Egea, Milano, 2002

Ambrosiano M.F., Bordignon M., Etro F., *Investimenti in Infrastrutture – Patto di stabilità e Partnership Pubblico-Privata*, Dexia Crediop – Università Cattolica di Milano, 2004

ANCI, *L'accesso ai nuovi programmi di coesione comunitari e nazionali 2007-2013 - Una guida per i Comuni del Mezzogiorno*, 2006

Antonelli V. (a cura di), *Innovazione e competitività nella pubblica amministrazione*, Luiss University Press, 2005

Anwandter L., Rubino P., Rischi, *Incertezze e conflitti d'interesse nel settore idrico italiano: analisi e proposte di riforma*, DPS - Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici, in Materiali UVAL - Analisi e studi, N. 10, Anno 2006

Anwandter L. Rubino P., *Perché la finanza privata asseta il settore idrico*, in Mercato concorrenza regole/a. VIII, n. 1, aprile 2006

Anwandter L., *Esperienze di finanziamento*, in Blue Book, 2007

AREA, *Il finanziamento degli investimenti nel settore idrico: nuovi strumenti e tecniche*, documento commissionato da CRS Proacqua, 2000

Arnaudo L., *Gestione giuridica delle acque e concorrenza nei servizi idrici*, Mercato Concorrenza Regole n. 3, 2003

Asenova D., Hood J., Fraser I., Bailey S.J., *From the Private Finance Initiative to the New Prudential Borrowing Framework: A critical Accounting Perspective*, Glasgow Caledonian University, May 2007

Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno, *L'Industria Idrica Italiana: Scenario Economico-Finanziario, Struttura Territoriale e Modelli di Gestione a Confronto*, Alfredo Guida Editore, 2006

Autorità garante della Concorrenza e del Mercato, *Attività di segnalazione e consultiva as446 - interventi di normativa secondaria per la definizione della tariffa del servizio idrico integrato*, Roma, 5 marzo 2008

Baccolini R., Baldini D., *Il Project Finance in Italia*, Economia e Management, 2006

Baietti A., Kingdom W., Meike V. G., *Characteristics of well performing public water utilities*, Water Supply & Sanitation Working Notes, Note No. 9, February 2006, in <http://siteresources.worldbank.org/INTWSS/Resources/Workingnote9.pdf>

Balassone F. and Franco D., *Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule'*, Fiscal Studies (2000) vol. 21, no. 2

Banca Europea degli Investimenti, *Ricerca, Sviluppo e innovazione – Guida pratica ai Finanziamenti BEI per gli investitori*, 2005

Bardelli, L. and Doni, N. *Analisi di diverse procedure di affidamento della gestione dei servizi pubblici locali*, in *Economia Pubblica*, n. 4, 2001

Battacharyya A., Parker E., e Raffie K. (1994), *An examination of the effect of ownership on the relative efficiency of public and private water utilities*", *Land Economics*, 70

Borgonovi E., *Principi e sistemi aziendali per le Amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano (2000)

Bellagamba L., *L'affidamento del Project financing nei lavori pubblici. La concessione attivata dal promotore o dall'Amministrazione. I profili giuridici e procedurali nella normativa ordinaria. la giurisprudenza*, Maggioli (2003)

Bosi P., Guerra M.C., Matteuzzi M., *Patto di stabilità e crescita e Patto di stabilità interno: lezioni dall'Europa e proposte di riforma nella prospettiva della finanziaria per il 2004*, Centro di Analisi delle Politiche Pubbliche, in <http://www.capp.unimo.it>

Brancasi A., Divieto di disavanzi eccessivi e strumenti di politica di bilancio, in Riv. It. Di dir. Pubbl. Comunitario, 1997, n. 6

Budhoo Davison, 10 January 1989, *Open Letter of Resignation from the staff of the IMF*; in Brendan M., *In the Public Interest? Privatization and Public Sector Reform*. London: Zed Books, 1993

Cassa Depositi e Prestiti, *Bilancio 2006*, Relazione sulla gestione

Cassa Depositi e Prestiti - Direzione infrastrutture e grandi opere, *Project Finance, Infrastructure Finance, General contracting, Corporate Finance, Consulenza*, luglio 2007, in <http://www.cassaddpp.it>

Calderón C., Easterly W., Servén L., Latin America's Infrastructure in the era of Macroeconomic Crises in Easterly, William and Luis Servén eds, 2003

Carvlin E., Ohio, Optimistic on Closing Shortfall, to Sell Water Bonds, The Bond Buyer, Tuesday, February 15, 2005

Caselli, R., Peruzzi P., *I servizi idrici: regolazione e riorganizzazione in Toscana*, Franco Angeli, Milano, 1998

Casiraghi A., *Strumenti di finanza innovativa negli enti locali*, Forum P.A. 2006

Cerase F. P., *Pubblica amministrazione. Un'analisi logica*, Carocci, 2002

CEC, *Structural Funds and Cohesion Funds 1994-1999: Regulations and Commentary*, Brussels, (1996)

Commissione europea – DG politica Regionale e Coesione, *Guida all'analisi costi-benefici dei progetti di investimento*, 2003

Commissione delle comunità Europee, *Libro verde relativo ai partenariati pubblico privati e al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni*, Bruxelles, 30.4.2004, COM(2004) 327 def.

Commissione delle comunità europee, comunicazione della commissione, COM(2005) 299, *Politica di coesione a sostegno della crescita e dell'occupazione: linee guida della strategia comunitaria per il periodo 2007-2013*, Bruxelles, 5.7.2005, in http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/osc/050706osc_it.pdf

Communication From The Commission, Internal Market Strategy Priorities 2003 - 2006 - May 2003, in http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/update/strategy/index.htm;

Commission Interpretative Communication on Concessions in Community law, OJ C 121, 29.4.2000, p. 2. http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2000/c_12120000429en.html ;

Commission - DG Regio, *Guide to Successful Public-Private Partnerships*, March 2003, in http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/pppguide.htm;
Resource Book On PPP Case Studies, DG Regio June 2004, in http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/pppguide.htm

COM(2004) 487 final, Communication from the commission to the council and the european parliament, Financial Perspectives 2007 - 2013, Brussels, 14.7.2004

Cook P., Kirkpatrick C., *The distributional impact of privatization in developing countries: who gets what and why*, In V.V. Ramanadham, ed., *Privatization and Equity*, 1995, London: Routledge

Comitato per la Vigilanza sull'uso delle Risorse Idriche, CoViRi, *Rapporto sullo Stato dei servizi Idrici*, 2008, in www.coviri.it.

Cataldo Mario, *Guida al project financing*, Orbiter (1995)

Cossiga C., *I riflessi economici del patto di stabilità negli enti locali*, Finanza Locale, 5/2006

Croce G., *La regolazione dei servizi pubblici in condizione di informazione asimmetrica: una introduzione*, Working paper N. 31, Università degli studi di Roma la sapienza dipartimento di economia pubblica, 2000

Daft R.L., *Organizzazione aziendale*, Apogeo, 2001

Dalocchio M., Salvi A., *Finanza d'azienda*, Egea, Milano, 2004

Deane M., Hedlund K. et al., *Creating Additional Tools in the Financial Toolbox - A New Look at Water Private Activity Bonds, Underground Infrastructure Management*, September/October 2005

De Michiel S., *Fondi strutturali 2007-2013 ai nuovi Stati membri metà risorse*, IC MAGAZINE N. 10, Settembre, 2006

De la Motte R., *WaterTime case study - Rotterdam, Netherlands*, PSIRU, Business School, University of Greenwich, 2005

De Fraja G., *Productive efficiency in Public and Private Firms*, *Journal of Public Economics*, 50, 1993

De Pierris L., Pasquini G., *Aspetti e problemi finanziari della privatizzazione: il settore idrico*, *Unità Tecnica Finanza di Progetto*, 2002, in <http://www.utfp.it>

Dreher A., *The Development and Implementation of IMF and World Bank Conditionality*, HWWA, 2002, Discussion Paper 165, in: <http://www.hwwa.de>

DEXIA, *Sub-national public finance in the European Union*, Trends 2000/2005, in http://www.ccre.org/docs/note_conjoncture_en.pdf

Douglas Skelley B., *Radical Institutionalism and Public Administration: A Review of Nils Brunsson's contributions to understanding public sector organizations*, *Public Administration & Management: An interactive Journal*, 5, 3, 2000

ENECA - European Network of Environmental Authorities, *Making the Structural and Cohesion Funds Water Positive*, February 2006, in: http://ec.europa.eu/environment/integration/pdf/final_handbook.pdf

EPA - U.S. Environmental Protection Agency, *Clean Water State Revolving Fund Programs - 2006 Annual Report, Reaching Communities, Achieving Success*, in www.epa.gov/owm/cwfinance/cwsrf

EPA - United States Environmental Protection Agency, *Drinking Water State Revolving Fund increasing impact - Annual Report, 2006*

EPA - United States Environmental Protection Agency, *The drinking water state revolving fund program: Case studies in implementation III. Disadvantaged communities*. USEPA Office of Groundwater and Drinking Water. Washington, D.C, 2000

EPA - United States Environmental Protection Agency, *Report to Congress: The drinking water state revolving fund program: Financing America's drinking water from the source to the tap*. USEPA Office of Water. Washington, D.C., 2003

US EPA, Office of Wastewater Management, *Innovative Financing for Water Quality - Options for innovative, market-based, and sustainable solutions to water infrastructure financing and management*, May 2006

Estache e Pinglo, *Are returns to private infrastructure in developing countries consistent with risks since the Asian crisis?*, World Bank, policy research working paper 3373, 2004.

EU Commission - Directorate-General Regional Policy, *Partnership in the 2000-2006 programming period*, Discussion Paper of DG Region, 2005

EU Commission, *Guidelines for successful Public-Private Partnership*, 2003

EU Commission - Directorate-General Regional Policy, *Resource Book of PPP case studies*, 2004

EU Commission, *Report on Public Consultation on the Green Paper on Public-Private Partnerships and Community Law on Public Contracts and Concessions*, Brussels, 3.5.2005, SEC (2005) 629

Eureau, *Management Systems of Drinking water Production and Distribution Services in the EC Member States*, 1996

Euromarket, *Analysis of the European Water Supply and Sanitation Markets and its possible evolution*, 2004

European Investment Bank, *The EIB in the Water Sector: European Investment Bank Supply and Sanitation Schemes*, 2006, in
http://www.eib.org/Attachments/thematic/water_2006_en.pdf

Fava, Claudio F., *Project Financing - dal progetto alla realizzazione*, Il sole 24 ore (2004)

- Feldstein M., *Refocusing the IMF*, *Foreign Affairs* March: 20-33, 1998
- Ferrante P., Marasco P., *Pf, così la PA può valutare se il contributo pubblico è adeguato all'investimento*, *Edilizia e territorio* – il Sole 24 ore, Num. 11
- Finlombarda, *Guida agli operatori del Project Finance*, Guerini e Associati, Dicembre 2006
- Finopi S.p.A. (a cura di), *Investimenti e Project Financing - Il Fondo PPP Italia: uno strumento di investimento nel settore infrastrutturale*, Dossier Unione Europea n°1/2007
- Fontana, F., Caroli M.G. (a cura di), *Il project financing nelle strategie di sviluppo dell'impresa e del territorio*, LUISS Edizioni, Roma (2001)
- Fontana F., Caroli M., *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, 2003
- Germani A., *Concessioni ai privati in Pf, Italia batte Gran Bretagna nell'accessibilità ai Fondi Ue*, *Edilizia e territorio* – il Sole 24 ore, Num. 29
- Gallo L., Simonetto M., *Patto di stabilità interno 2003*, *Finanza locale* 3/2003
- Gatti S., Germani A., *L'applicazione del project finance al settore sanitario: stato dell'arte e prospettive di utilizzo in Italia*, *Economia e Management*, n. 2 (2003)
- Gatti S., *Manuale del Project Finance*, Bancaria Editrice, Roma (1999)
- Germani A., *L'evoluzione del Pf: ora i nodi sono la ripartizione dei rischi e le garanzie volute dalle banche*, *Edilizia e Territorio* – il Sole 24 ore, N. 10
- Giampieri M., *Acqua, prezzi, ambiente*, *Economia Pubblica*, I/2002
- Giannola A., Mannelli M., Pepe F., Salvemini M.T., Sicca L., *Il Sistema idrico dell'Italia meridionale*, in *Rassegna Economica*, N. 1/ 2004
- Gorelli C., Piacentini P. M., Rostirolla P., *Il Project financing e il finanziamento delle opere pubbliche*, Bancaria editrice (1995)
- Grimsey D., Mervyn K. Lewis, *Public Private Partnerships – The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance*, Edward Elgar, USA, 2005

Grossi G., Mussari R., *Governance of the institutional and economic relationship. The case of Italian local governments*, EGPA 2004 Annual conference

Hall D., *Public sector finance for investment in infrastructure – some recent developments*, 2007, in www.psiru.org

Hall D., Lobina E., *From a private past to a public future? – the problems of water in England and Wales*, November 2007, in www.psiru.org

Hall D., Lobina E., *Water as a public service*, 15 december 2006, in www.world-psi.org

Hatfield D., *Where's the enthusiasm for water bonds?*, Inside Tucson Business, APRIL 25, 2005

H. Havekes, F. Koemans, R. Lazaroms, D. Poos, R. Uijterlinde, *Water governance - The Dutch Water Board Model*, Dutch Association of Water Boards Nederlandse Waterschapsban in http://www.uvw.nl/content/TRIBAL_tsShop/files/123_watergovernance.pdf

Heaney C., *Comparison of Drinking Water State Revolving Fund (DWSRF) Programs and other Federal Assistance to Disadvantaged Communities in EPA Region 4*, in <http://www.efc.unc.edu/publications/pdfs/Inventory%20of%20SRF%20DC%20Programs%20in%20Region%204.pdf>

HM Treasury, Treasury Taskforce, *How to construct a Public Sector Comparator*, 2003

HM Treasury, *PFI: Meeting the Investment Challenge*, 2003

Hood C.C., *Exploring variations in public management reform of the 1980s*, in H.A.Bekke, J.L. Perry and T.A.Toonen, 1996

Huisman P., *How the Netherlands Finance Public Water Management*, European Water Management Online, Official Publication of the European Water Association (EWA), 2002, p. 6, in http://www.ewaonline.de/journal/2002_03.pdf

R. W. Mc Quaid, *Public-Private Partnerships theory and practice in international perspective*, Stephen P. Osborne, Routledge, London, 2000

IADF Bulletin, *Financing Local Government*, Volume 2, Issue 2, February/March 2005, in <http://www.developmentfunds.org/pubs/Feb-March%202005.pdf>

International Monetary Fund, *Evaluation of Fiscal Adjustment in IMF- Supported Programs*. Washington D.C., 2003

International Monetary Fund, *Public Investment and Fiscal Policy*. Washington D.C.2004

International Monetary Fund Public-Private Partnerships March 12, 2004 <http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm>

Lamothe, D.-N., *Aqualibrium - European Water Management between Regulation and Competition*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2003

Lobina E., *WaterTime National Context Report – Italy*, March 2005, in <http://www.watertime.org>

Lobina E., *WaterTime case study – Arezzo, Italy*, 4 marzo 2005, p. 10 in <http://www.psiru.org>,

Lo Cicero M., *Impresa, incertezza e investimenti – Dal corporate al Project Financing*, UTET, 2003

Maslyukivska, O., M. Sohail, et al. *Private sector participation in the water sector in the ECA region: emerging lessons*, World bank – OECD, 2003

Massarutto A., *La regolazione economica e finanziaria dei servizi ambientali: acqua e igiene urbana*, in Robotti L., (a cura di), *Competizione e regole nel mercato dei servizi pubblici locali*, Bologna, Il Mulino, 2002

Mehta M., *Meeting the Financing Challenge for Water Supply and Sanitation - Incentives To Promote Reforms, Leverage Resources, And Improve Targeting*, The World Bank, May 2003

MENA Workshop on Public-Private Partnerships for Infrastructure Financing – Conclusions, 2006, in <http://www.oecd.org/dataoecd/20/53/37742237.ppt>

Menale P., Tamisari M., *Le emissioni obbligazionarie degli enti territoriali in Italia, Quaderni monografici*, Cassa Depositi e Prestiti, Roma, 2003

Menale P., Tamisari M., *Cassa depositi e prestiti: its local authority lending and Treasury funding roles*, Quaderni monografici, N. 11, 2002

Ministero dell'Ambiente - Decreto Ministeriale 1 agosto 1996, *Metodo normalizzato per la definizione delle componenti di costo e la determinazione della tariffa di riferimento del servizio idrico integrato*, in http://www.minambiente.it/Sito/cvri/metodo_normalizzato.pdf

L. Metcalfe, S. Richards, *Evolving public Management cultures*, in J. Kooiman e K. Eliassen (a cura di), *Managing Public Organizations*, London, Sage

Libere Acque, *Il project financing, valutazioni – approfondimenti del Comitato Libereacque*, in <http://www.libereacque.com>

Meneguzzo M., *Innovazione, managerialità e governance. La PA verso il 2000*, ARACNE, Roma, 2001

Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione - Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici, *La partecipazione dei fondi strutturali agli investimenti del settore idrico Una metodologia di determinazione*, gennaio 2004

Monaci S., *Reti idriche, si riapre la sfida*, Il Sole 24 ore, 30 aprile 2008

Morbidelli Giuseppe (a cura di), *Finanza di progetto*, Giappichelli (2004)

M. Mor., *La prima società mista avvia il project financing*, in Il Sole 24 Ore, 4 gennaio 2005

Mori M., *Autonomie locali e finanza creativa*, Finanza locale 7-8/2003

Mottola G.M., *Acqua sempre più cara*, in Il Corriere della Sera, 22 marzo 2008

Nidasio C., *La Pianificazione strategica nel governo locale: scelte di investimento e reti pubblico-privato*, *Economia & Management*, 2/2006

Nigro M., *Le fonti di finanziamento degli enti locali italiani*, Liuc Papers, n. 97, Serie Economia e Istituzioni 4, dicembre 2001

OCDE, *Fiscal relations across Governments Levels*, Working Part n. 1, 2003

OECD, *Global trends in water supply and waste water financing and management: changing roles for the public and private sector*, 2000

OECD, *Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity*, 2006

OECD, *Principles for Private Sector Participation in Infrastructure*, 2007

OFWAT/DEFRA 2006, *The development of the water industry in England and Wales*, Section 7.5.3

OFWAT, *Cost of capital: a consultation paper*, Volume I, 1991

OFWAT, Smith J., Duncan H., *Structure of the Water Industry in England: Does it remain a fit for purpose?*, November 2003

Ouyahia, M. A. (2006). "Public-Private Partnerships for Funding Municipal Drinking Water Infrastructure: What are the Challenges?" PRI Project Sustainable Development

Owen, D. L., *Pinsent Masons Water Yearbook 2006-2007*, Pinsent Masons, 2007

Padoa Schioppa Kostoris, F., *Sostenibilità e solvibilità del debito pubblico in Italia*, Bologna: Il Mulino, 1998

Pasquini G., Ferrante G., *Risorse idriche, due nuovi fondi per sostenere le infrastrutture*, Edilizia e Territorio, N.8/2007

Peet, Richard, *Unholy Trinity: The IMF, World Bank and WTO*, London: Zed Books, 2003

Preite D., De Matteis F., *Enti locali e società partecipate: quale controllo per i servizi pubblici?*, Economia & Management, 4/2006

Progetto Ente Locale, *L'affidamento del Project Financing nei lavori pubblici*, Maggioli Editore, 2002

PSIRU, *Pipe dreams - The failure of the private sector to invest in water services in developing countries*, March 2006

PSIRU, *Public solutions for private problems? Responding to the shortfall in water infrastructure investment 2003*", in www.psiru.org/reports/2003-09-W-strats.com

Rajan A. Thillai, *Observations on Project Structures for Privately Funded Infrastructure Projects*, *The Journal of structured and Project Finance*, September 2004

Ricchi Massimo, *Con la cessione di diritti reali su immobili il Pf attrae di più*, *Edilizia e territorio - Il Sole 24 ore*, Num. 5

Rossi F., *I criteri di valutazione finanziaria del project financing*, *La Finanza locale* 3/2005

Roth, G., *The private provision of public services in developing countries*, Oxford university press, 1987

Saskal & Cohen, *California - S&P: Water Bonds Rising*, *The Bond Buyer*, 27 April 2007

Salvemini M.T., *Il finanziamento degli investimenti degli Enti Locali*, *Cassa Depositi e Prestiti*, 1998, in www.cassaddpp.it

Salvemini M.T., *Patto di stabilità e rimborso anticipato dei mutui degli enti locali con la Cassa depositi e prestiti*, *GRADUS - Statistiche economiche e finanziarie a cura della Cassa depositi e prestiti*, 1998

Santilli G. (a cura di), *Il Rapporto annuale dell'Osservatorio Nazionale del Project Financing - Il mercato del Partenariato Pubblico Privato in Italia nel 2005*, *Il Sole 24 Ore*, 2005

Scarci E., *Da Milano a Cosenza i tassi raddoppiano*, *Il Sole 24ORE*, 12 novembre 2007

Scotto di Carlo G., *Strategie e vincoli europei alla finanza pubblica italiana*, *Luis University Press*, 2005

Shirley Mary and Walsh Patrick. 2000. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." *World Bank Policy Research Working Paper 2420*. Washington, D.C.: World Bank <http://econ.worldbank.org/files/1175wps2420.pdf>

Standard & Poor's, Rating Directs - Nederlandse Waterschapsbank N.V., August 23, 2007, in [http://www.nwb.nl/images/docs/NWB% 20full%20analysis%20Aug07.pdf](http://www.nwb.nl/images/docs/NWB%20full%20analysis%20Aug07.pdf)

Tedra DeSue, *S&P Raises Atlanta Water Bonds toAcis City Prepares \$898M Issue*, The bond buyer, September 3, 2004

Techneau, *Organisation and financing models of the drinking water sector review of available information on trends and changes*, JAN 2007, in <http://www.techneau.org/fileadmin/files/Publications/Publications/Deliverables/D1.1.11.pdf>

Trudu M., *Gli strumenti di finanza innovativa per gli enti locali*, IPSOA, 2005

Tucson Water Department, *Working with Our Customers to Build a Sustainable Water Future*, 2006

Unità Tecnica Finanza di Progetto - CIPE - Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Partenariato Pubblico-Privato per la realizzazione di opere pubbliche: impatto sulla contabilità nazionale e sul debito pubblico*, giugno 2004

Unità Tecnica Finanza di Progetto - CIPE - Ministero dell'Economia e delle Finanze, *La valutazione della convenienza economico-finanziaria nella realizzazione e gestione degli investimenti pubblici con il ricorso alla finanza privata*, maggio 2002

Unità Tecnica Finanza di Progetto - CIPE - Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Il ricorso alla finanza privata nella realizzazione e gestione degli investimenti pubblici*

Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Osservazioni relative al documento di consultazione sulla revisione del metodo normalizzato per la tariffazione del servizio idrico integrato*, 2002, in <http://www.utfp.it>

United Nations - Economic Commission for Europe, *Guidelines on Private Public Partnerships for Infrastructure Development*, December 2000

Van Dijk, M. P. e M. Schouten (2004). *The dynamics of the european water supply and sanitation market*. AWRA International Specialty Conference 2004, in *Techneau: Organisation And Financing Models Of The Drinking Water Sector Review Of Available Information On Trends And Changes*, 2007

Vallès J., Zàrate A., *Fiscal Federalism, European Stability Pact and Municipal Investment Finance: A Microdata Analysis of Spanish Municipalities*, Publius: The Journal of Federalism, volume 37 number 1

Van Hofwegen P., Task Force On Financing Water For All, *Enhancing access to finance for local governments. Financing water for agriculture*, Chaired by Angel Gurria, World Water Council, 2006

Vecchi V., *Investimenti pubblici: Project Finance o finanza tradizionale? Uno strumento per l'analisi della convenienza economica e finanziaria*, Economia e Management (5/2004)

Vega A. Olvera, *Risk allocation in infrastructure financing*, Journal of Project Finance, Vol 3, Issue 2

Wheatley J., Lapper R., *Left turn ahead? How flaws in Lula's plan could condemn Brazil to lag behind its peers*, Financial Times, 21 febbraio 2007

Wall Street journal 21 July 2003 *The World Bank as Privatization Agnostic*

Winpenny J., *Report of the World Panel on Financing Water Infrastructure- Financing Water For All* (chaired by Michel Camdessus), 2003

Woltjer J., Niels A., *Integrating Water Management and Spatial Planning*, Journal of the American Planning Association, Spring 2007, Vol. 73- No. 2

World Bank, *Water resources sector strategy – strategic directions for world bank engagement*, 2004, in <http://go.worldbank.org/7BDHYIFYQ0>

World Bank Group, *Operational Guidance for World Bank Group Staff Public and Private Sector Roles in Water Supply and Sanitation Services*, April 2004

Wynant L., *Essential Elements of project financing*, Harvard Business Review, 1980