

16 Il project finance: quali lezioni dalle esperienze internazionali?

Fabio Amatucci, Mark Hellowell e Veronica Vecchi¹

16.1 Introduzione

Nel Rapporto OASI 2007 (Amatucci, Germani e Vecchi 2007) è stata presentata una metodologia di analisi, basata sulle tecniche del *capital budgeting*, per la valutazione della dimensione economica e finanziaria delle operazioni di project finance (di seguito PF). L'analisi aggregata di dodici operazioni ha evidenziato un debole potere negoziale delle aziende sanitarie italiane, che ha determinato rendimenti per l'operatore privato superiori a quelli medi di mercato. Questo ha portato ad affermare che la non convenienza dello strumento è in gran parte legata alla carenza dei processi di valutazione e alla scarsa diffusione di strumenti di analisi economico-finanziaria da applicare in fase di programmazione e negoziazione.

Nel Regno Unito, la maggior convenienza del PF rispetto all'impiego di capitali pubblici secondo modalità tradizionali di finanziamento è una delle principali motivazioni addotte dal Governo per giustificare la sua politica a favore del PF (che nel Regno Unito è chiamato Private Finance Initiative – PFI). Le valutazioni di convenienza sono condotte utilizzando il cosiddetto «value for money test», basato sul confronto tra il costo dell'operazione in PF e quello relativo a modalità tradizionali di finanziamento². Tale valutazione si è però rivelata più formale che sostanziale, visto che il PFI rappresenta l'unica opzione finanziaria possibile per la realizzazione di investimenti, come si scrive più avanti.

¹ I paragrafi 16.1, 16.2, 16.4 sono da attribuire a Veronica Vecchi; il paragrafo 16.3 a Mark Hellowell (Research Fellow, Centre for International Public Health Policy, University of Edinburgh); il paragrafo 16.5 a Fabio Amatucci. Il paragrafo 16.6 è, invece, da attribuire a Veronica Vecchi e Fabio Amatucci. Si ringraziano Alessandro Procaccini, autore della tesi di laurea specialistica CLAPI presso l'Università Bocconi dal titolo «Le public-private partnerships per gli investimenti nel settore sanitario: lezioni apprese da Francia, Italia e Regno Unito», per il prezioso supporto nella redazione del paragrafo 16.4 e Sara Santagostino, autrice della tesi di laurea specialistica «Il project finance come strumento di finanziamento degli investimenti nel settore sanitario», per l'aggiornamento dei dati sul PF in Italia.

² Per approfondimenti cfr. Vecchi (2004; 2008a).

Se utilizzato correttamente, il «value for money test» rappresenta comunque una modalità di valutazione efficace. Il suo impiego è stato dunque suggerito anche in Italia per rafforzare il debole processo di valutazione, seppur con alcune varianti rispetto al modello inglese, soprattutto in relazione agli elementi che potrebbero essere soggetti a maggiori manipolazioni, come il trasferimento dei rischi (Vecchi 2004, 2008a). Il test è stato introdotto anche in Francia, che ha più di recente avviato un ampio programma di investimenti in PF: in questo caso esso è gestito in modo centralizzato, per le elevate competenze che richiede e per evitarne un utilizzo distorto. Anche la Spagna lo ha previsto *ex lege* nel 2007, rendendolo obbligatorio per tutte le nuove operazioni di PF.

In tutti i Paesi in cui il PF ha trovato applicazione (Regno Unito, Italia, Francia e in modo più limitato Spagna e Portogallo), la principale motivazione alla base della sua introduzione come strumento di finanziamento è la mancanza di adeguate risorse per far fronte all'obsolescenza del patrimonio sanitario, anche a seguito delle tensioni finanziarie generate dalla gestione della spesa sanitaria corrente e delle forti spinte al contenimento dell'intervento pubblico ai fini della riduzione dell'indebitamento e del rispetto del patto di stabilità. In Italia e nel Regno Unito, unici due Paesi per cui è possibile presentare analisi sui reali costi del PF, si evidenzia però che nei fatti lo strumento ha solo apparentemente permesso di ridurre la spesa per investimenti, in quanto ha generato un forte incremento della spesa corrente, trasferendo l'onere dell'ammodernamento infrastrutturale sulle generazioni future, a causa degli elevati canoni che le aziende sanitarie sono chiamate a corrispondere agli operatori privati. È facile quindi intuire che la necessità di introdurre metodologie di valutazione di convenienza, che rappresenta la principale raccomandazione di questo contributo, in linea con quanto scritto nel Rapporto OASI 2007, non dovrebbe essere finalizzata a giustificare una scelta politica, quanto piuttosto a rafforzare il potere negoziale delle aziende pubbliche e a ridurre i rendimenti degli operatori privati. Ciò permetterebbe, dunque, di migliorare gli effetti sugli equilibri economici d'azienda generati da uno strumento considerato «l'unica strada percorribile» per la realizzazione degli investimenti sanitari.

Alla luce di queste considerazioni appare importante analizzare e discutere le esperienze internazionali, i loro punti di forza e di debolezza, al fine di contribuire a sviluppare una maggior conoscenza e consapevolezza dello strumento tra coloro che sono chiamati a programmarne l'utilizzo e tra coloro che, invece, sono chiamati ad avviare concretamente operazioni di partnership. Il capitolo è articolato in quattro parti:

- ▶ la prima parte (§ 16.2), relativa all'Italia, propone un aggiornamento sull'utilizzo del PF. Presenta, inoltre, i risultati di un'analisi condotta su un campione di sette aziende sanitarie, evidenziando in modo più dettagliato rispetto a quanto fatto nel Rapporto OASI 2007 i potenziali recuperi di efficienza nel-

- l'ipotesi di maggiori investimenti in competenze economiche e finanziarie da parte delle aziende sanitarie e delle amministrazioni regionali;
- ▶ la seconda parte (§ 16.3) propone un'analisi critica dell'esperienza anglosassone, che permette di comprendere come la sola messa a disposizione di tecniche di valutazione non sia sufficiente per conseguire una applicazione efficiente dello strumento se manca la capacità dal basso di applicarle concretamente alle operazioni in programmazione e alla negoziazione con gli operatori privati;
 - ▶ la terza parte (16.4), invece, offre una panoramica dell'esperienza francese, che si è fortemente ispirata a quella anglosassone, soprattutto in relazione all'applicazione delle tecniche di valutazione ex ante di convenienza e al forte accentramento del processo decisionale;
 - ▶ la quarta parte (16.5), infine, propone una breve analisi delle principali caratteristiche dell'applicazione del PF alla realizzazione di investimenti sanitari in Spagna e Portogallo.

16.2 Italia

16.2.1 Il mercato italiano del Project Finance

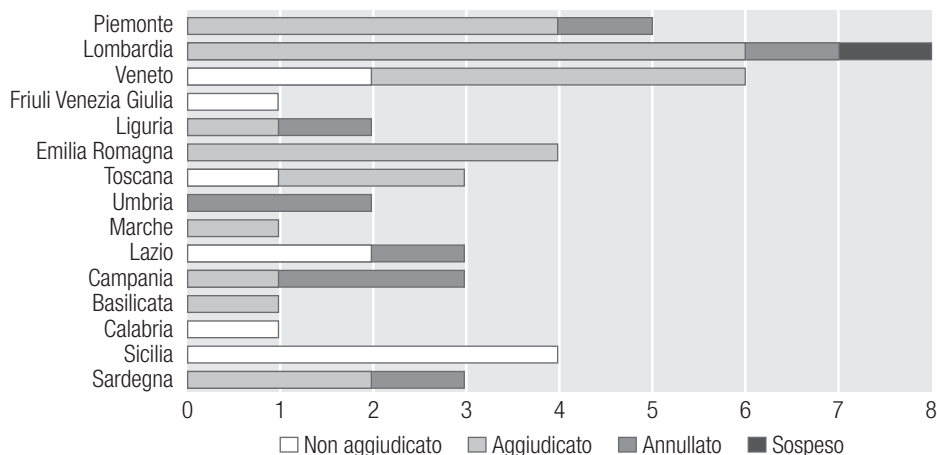
Le operazioni di PF avviate in Italia ammontano a 47³, per un valore complessivo di € 3,9 miliardi. Di queste, il 55% (per un valore di circa € 2,5 miliardi, pari al 64% del valore complessivo degli investimenti) risultano aggiudicate e sono in fase di costruzione e di gestione; il 23% (€ 600 milioni, pari al 15% del valore complessivo degli investimenti) risultano non ancora aggiudicate; infine il 21% (€ 843 milioni, pari al 21% del valore complessivo degli investimenti) è rappresentato da operazioni annullate o sospese.

La maggior parte degli investimenti è stata avviata nelle regioni del Centro-Nord (Lombardia, Veneto, Emilia Romagna e Toscana), che presentano anche le minori criticità in termini di operazioni in stallo e annullate (Figura 16.1).

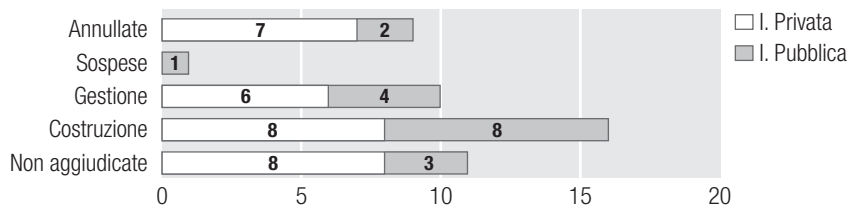
La procedura ad iniziativa pubblica (ex art. 144 D. lgs. 162/06) si conferma quella meno problematica, in altre parole quella che sconta il minor numero di operazioni annullate/sospese e anche quella più utilizzata per le operazioni recentemente avviate e non ancora aggiudicate (in *pipeline*) (Figura 16.2).

La Figura 16.3 presenta l'andamento delle operazioni da un punto di vista cronologico. Con particolare riferimento alle operazioni non aggiudicate, poco meno della metà sono state avviate nell'anno 2007 e la procedura di gara è in corso.

³ I dati sono aggiornati al 30 Maggio 2008 (fonte Infopieffe, www.infopieffe.com, e Amatucci, Germani, Vecchi 2007). Nell'analisi sono state considerate solo le operazioni di valore superiore a € 10 milioni, avviate dalle aziende sanitarie.

Figura 16.1 **Distribuzione geografica delle operazioni di PF**

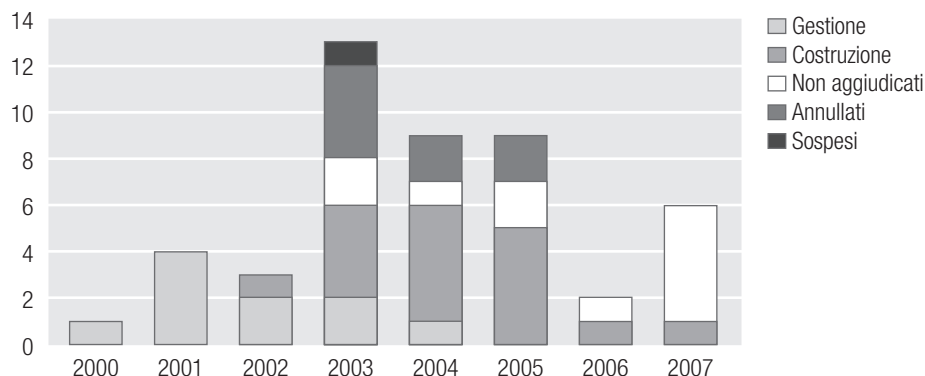
Fonte: nostra elaborazione

Figura 16.2 **Distribuzione delle operazioni di PF per stato di avanzamento e procedura di gara**

Fonte: nostra elaborazione

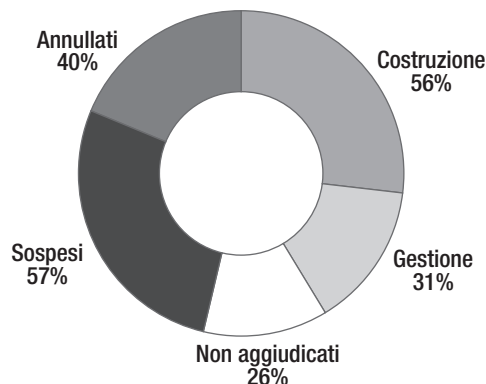
Quelle avviate dal 2002 al 2005 sono, invece, caratterizzate da situazioni di stallo dovute alla mancata approvazione dell'investimento da parte della regione o alla ripubblicazione del bando per gara deserta. Si tratta di operazioni che dovrebbero essere annullate, in quanto non più rispondenti ai fabbisogni che ne avevano suggerito l'avvio o che, comunque, richiederebbero una rilevante modifica del progetto e dei suoi valori economici e finanziari, tanto da suggerire una profonda revisione, che potrebbe avvenire solo attraverso un loro annullamento e un'analisi degli elementi che hanno portato al loro fallimento prima di un eventuale riavvio delle procedure per la selezione del concessionario. La numerosità di queste operazioni è frutto del predominio dell'effetto annuncio sulla programmazione strategica degli investimenti e di una cultura di tipo giuridico-amministrativo su una di tipo manageriale, necessaria per la gestione di operazioni complesse (Amatucci, Germani e Vecchi 2007).

Figura 16.3 Distribuzione delle operazioni per anno di avvio e stato di avanzamento



Fonte: nostra elaborazione

Tratto distintivo e peculiare delle operazioni di PF avviate in Italia è il contributo a fondo perduto, erogato dal soggetto concedente (l'azienda sanitaria) alla società di progetto, come forma di cofinanziamento derivante dalla disponibilità di risorse in conto capitale destinate alla realizzazione dell'investimento, per la maggior parte provenienti dal Programma pluriennale degli investimenti sanitari (ex art. 20 L. 67/88). Queste risorse, da sole, sarebbero insufficienti per far fronte ai fabbisogni finanziari, ma la loro efficiente allocazione potrebbe consentire di limitare l'incidenza dei canoni di PF sul bilancio dell'azienda durante la vita della concessione, rendendo più sostenibile l'operazione. Come già analizzato in Amatucci, Germani e Vecchi (2007), tuttavia, la presenza di disponibilità finanziarie in conto capitale non sempre ha comportato una riduzione dei canoni di PF, a causa delle scarse capacità valutative e negoziali delle aziende sanitarie. Inoltre, diversamente da quanto è diffusamente sostenuto, la presenza di un rilevante contributo a fondo perduto non garantisce il successo dell'operazione. La Figura 16.4 evidenzia, infatti, come le operazioni annullate e sospese presentino un'incidenza molto elevata del contributo a fondo perduto. La stessa Figura evidenzia inoltre come nelle prime operazioni avviate, che attualmente sono in fase di gestione, ci fosse un contributo a fondo perduto sicuramente più limitato rispetto a quanto sia stato garantito negli anni successivi per le operazioni che sono ad oggi in fase di costruzione. Un altro dato sicuramente interessante è la sensibile riduzione dell'incidenza del contributo a fondo perduto per le operazioni non ancora aggiudicate, di recente avvio. Con molta probabilità, questo è però dovuto a una progressiva riduzione delle risorse pubbliche in conto capitale, piuttosto che alla consapevole volontà di ridurre i rendimenti per gli operatori privati o di trasferire pienamente su di essi il rischio di finanziamento dell'investimento.

Figura 16.4 **Incidenza del contributo a fondo perduto per stato delle operazioni**

Fonte: nostra elaborazione

16.2.2 Gli effetti sull'equilibrio economico delle aziende sanitarie

I dubbi sulla convenienza del PF rappresentano uno degli ostacoli sostanziali al suo utilizzo come strumento di riferimento per la realizzazione degli investimenti in edilizia sanitaria in Italia.

Amatucci, Germani e Vecchi (2007) analizzavano, in maniera aggregata, i maggiori oneri derivanti dalla remunerazione del capitale privato investito nelle operazioni di PF nel settore sanitario rispetto ai rendimenti medi di mercato. L'analisi ha chiaramente evidenziato l'esistenza di margini che, se adeguatamente sfruttati, renderebbero più conveniente e sostenibile l'utilizzo del PF.

Di seguito si presenta un'ulteriore analisi, condotta su un campione delle operazioni di PF avviate in Italia (Tabella 16.1). L'analisi conferma in modo puntuale (per singola azienda) i maggiori oneri derivanti da rendimenti sul capitale investito superiori ai livelli di mercato. Evidenzia inoltre che tali rendimenti sono in molti casi ben superiori anche ai rendimenti dichiarati nei documenti ufficiali di gara o di contratto⁴. Si tratta di un ulteriore elemento che conferma l'esistenza di significativi margini di negoziazione sfruttabili dalle aziende sanitarie per garantire maggiori livelli di convenienza e sostenibilità dello strumento.

L'analisi⁵ è stata condotta su un campione di sette aziende sanitarie, selezionate sulla base delle seguenti caratteristiche: distribuzione geografica; tipologia di azien-

⁴ I documenti ufficiali di gara o di contratto sono i piani economici e finanziari, contenuti nelle proposte presentate dagli operatori privati, per quelle operazioni la cui gara è ancora in corso; sono invece i piani economici e finanziari allegati ai contratti di PF per le operazioni aggiudicate e avviate.

⁵ Le fonti utilizzate per tutti i casi analizzati sono omogenee e rappresentate da: (1) documentazione ufficiale del progetto; in particolare piano economico e finanziario e convenzione per i progetti aggiudicati, proposta del proponente privato per quelli non ancora aggiudicati; (2) interviste semi strutturate ai responsabili del procedimento (in tutti i casi riconducibili all'area tecnica) e alle figure

da sanitaria (locale od ospedaliera); tipologia di investimento oggetto dell'operazione (costruzione ex novo, ristrutturazione, ampliamento, realizzazione di strutture accessorie); stato attuale del progetto (in fase di gara, in costruzione, in gestione).

La metodologia di analisi è quella presentata in Amatucci, Germani e Vecchi (2007) ed è basata sul confronto:

- ▶ tra il rendimento del progetto dichiarato nei documenti ufficiali (misurato con il tasso interno di rendimento di progetto, TIRp) e il rendimento di riferimento del mercato (WACC – weighted average cost of capital, pari al 5,5%⁶);
- ▶ tra il rendimento dell'azionista dichiarato nei documenti ufficiali (misurato con il tasso interno di rendimento di azionista, TIRa) e il rendimento di riferimento del mercato (Ke – cost of equity, pari al 9%⁷);
- ▶ tra il rendimento dichiarato dell'azionista e il rendimento effettivo, calcolato dall'autore considerando tutta la cassa generata dal progetto dopo la copertura dei costi di gestione, dei costi di investimento e degli oneri finanziari e senza considerare le politiche di distribuzione dei dividendi, tramite cui gli operatori privati possono modulare l'andamento dei flussi di cassa e quindi dichiarare un rendimento del progetto inferiore a quello effettivo⁸.

La Figura 16.5 evidenzia che i TIR di progetto sono superiori al WACC di mercato per cinque aziende su cinque. Anche il TIR dell'azionista risulta, in quattro casi su sei, maggiore rispetto al Ke di mercato. In cinque casi su sei, infine, il TIR sti-

aziendali coinvolte nel processo decisionale, al fine di raccogliere ogni informazione utile all'analisi dei casi e soprattutto di comprendere il processo valutativo condotto; (3) osservazione diretta del ricercatore, soprattutto in relazione alle modalità di negoziazione tra azienda sanitaria e operatore privato.

⁶ Il WACC è il costo medio ponderato del capitale investito (weighted average cost of capital), la cui formula è la seguente: $(D/D+E) \cdot kd \cdot (1-T) + (E/E+D) \cdot ke$, dove D sta per ammontare del capitale di debito, E per ammontare del capitale di rischio, kd è il costo del capitale di debito, ke è la remunerazione attesa sul capitale di rischio, T è l'aliquota fiscale media che permette di calcolare attraverso il fattore (1-T) il beneficio fiscale. Il valore del WACC è stato calcolato con riferimento alla leva finanziaria media dei progetti analizzati (pari al 75%), utilizzando un Kd (costo del debito) ai prezzi di mercato (al momento della predisposizione dei piani finanziari dei progetti oggetto di indagine) pari a 5,5% e un Ke (remunerazione attesa sul capitale investito privato) per gli investimenti nel settore sanitario pari al 9%.

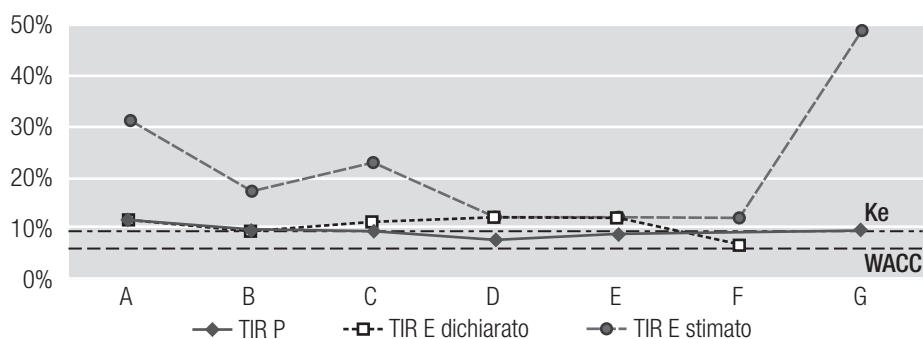
⁷ Il valore del 9% è stato definito come somma tra un tasso di interesse su un titolo di stato risk-free a 30 anni (un BTP per esempio), pari al 4%, e un equity market risk premium del 5% (Pricewaterhouse Coopers 2002 e UBS 2003). Il Ke medio di mercato risulta pertanto pari al 9%.

⁸ L'autore ha, cioè, calcolato il rendimento sul capitale investito sulla base del *free cash flow to equity* (FCFE), che non tiene conto delle politiche di distribuzione dei dividendi. Diversamente, è molto diffusa la pratica di calcolare i flussi di cassa dell'azionista, ai fini del calcolo del suo rendimento, come differenza tra l'equity investito nel progetto e i dividendi distribuiti dal progetto stesso durante la gestione. Applicando il secondo metodo si calcolano rendimenti (il TIR e il VAN – valore attuale netto) che non tengono in considerazione la cassa che rimane al termine del progetto in conseguenza dei dividendi che non sono stati distribuiti durante la concessione, ma saranno distribuiti agli azionisti al termine del contratto di PF, quando la società di progetto si scioglierà.

Tabella 16.1 **Il campione di analisi**

Id.	Localizz.	Azienda	Tipologia investimento	Fase
A	Nord	AO	Ristrutturaz. Ampliamento	in gara/non aggiud.
B	Nord	ASL	Ristrutturaz. Ampliamento	Lavori/gestione
C	Nord	AO	Strutture accessorie	Lavori
D	Centro	ASL	Strutture accessorie	in gara/non aggiud.
E	Sud	ASL	Padiglione	Lavori
F	Sud	ASL	Nuovo ospedale	in gara/non aggiud.
G	Sud	AO	Nuovo ospedale	in gara/non aggiud.

mato effettivo dell'azionista risulta significativamente maggiore rispetto al valore dichiarato⁹. Questi dati evidenziano che, per tutti i progetti oggetto di analisi, esistono margini di negoziazione tra l'azienda sanitaria e l'operatore privato al fine di rendere i contratti di PF più convenienti e sostenibili nell'ambito dell'equilibrio aziendale di lungo periodo.

Figura 16.5 **Confronto tra (i) TIR di progetto e WACC di equilibrio, (ii) TIR di azionista e Ke di equilibrio, (iii) TIR di azionista dichiarato e stimato effettivo**

Fonte: nostra elaborazione

⁹ Il TIR di progetto è un dato disponibile solo per 5 aziende su sette e questo è dovuto al fatto che spesso gli unici indicatori dichiarati sono quelli relativi ai flussi di cassa dell'azionista (come nel caso delle aziende A e F). Il TIR dell'azionista è disponibile per sei aziende su sette: il progetto dell'azienda G dichiara solo il TIR di progetto. I TIR dell'azionista stimati sono stati calcolati solo per sei aziende: per l'azienda E non è stato possibile, in quanto il piano economico e finanziario non presenta i dati relativi ai dividendi, in quanto è stato predisposto in modo sintetico. Per l'azienda B, il TIR di progetto e di azionista coincidono, ma questo non è tecnicamente possibile ed è pertanto presumibile un errore nel calcolo degli indicatori da parte della società di progetto. Per l'azienda D, i valori dichiarati coincidono con quelli stimati in quanto il TIR di azionista è stato calcolato sui flussi disponibili complessivi.

16.3 Regno Unito

La Private Finance Initiative (PFI, termine che indica l'utilizzo di capitali privati per la realizzazione di investimenti infrastrutturali pubblici), introdotta dal governo conservatore nel 1992, ha avviato un processo di riforma che incoraggia il settore privato a ideare, costruire e gestire nuove infrastrutture pubbliche in settori quali sanità, difesa, trasporti, istruzione, edilizia popolare e gestione dei rifiuti.

L'elemento che ha rappresentato e tuttora rappresenta il principale punto di forza del PFI per il Governo inglese è la sua capacità di consentire elevati investimenti senza incidere (almeno esplicitamente) sul livello di tassazione e di indebitamento del settore pubblico (il cui tetto massimo, per scelta dell'Amministrazione centrale, è pari al 40% del PIL). In realtà, l'impatto economico connesso a investimenti finanziati da capitali privati piuttosto che da risorse pubbliche è esattamente lo stesso. È, infatti, ben noto che le operazioni di PFI richiedono un impegno di risorse future in misura pari, se non addirittura superiore, ai prestiti bancari convenzionali e non può quindi fornire ai governi risorse per la realizzazione di investimenti «addizionali» rispetto a quelli realizzabili con le risorse pubbliche disponibili (Heald e Geaudhan, 1997).

16.3.1 Il mercato inglese del PFI

Dal 1997, il National Health Service ha intrapreso il più vasto programma di costruzione di ospedali della sua storia. Il mezzo principale è stato il PFI, che consiste nella progettazione, costruzione e gestione da parte di operatori privati delle infrastrutture sanitarie, che vengono date in leasing alla stazione appaltante dietro pagamento di un canone unitario (*unitary charge*)¹⁰. Fra l'aprile 1997 e l'aprile 2008 sono state avviate 97 operazioni di PFI su un totale di 127 nuovi investimenti realizzati nel NHS, con un'incidenza del 90% sul capitale investito, pari a € 14 miliardi (Department of Health 2008). Ad aprile 2008 si contano in fase di gara e programmazione (*pipeline*) ulteriori 21 iniziative di PFI, per un totale di circa € 4 miliardi, contro un solo progetto avviato secondo modalità tradizionali di finanziamento, per un valore di circa € 300 milioni (Tabella 16.2).

Come mostra la Tabella 16.3, mentre il numero di progetti siglati ogni anno varia, si nota un incremento del valore medio di investimento a partire dal 2002.

Più di recente si è assistito a una riduzione del valore d'investimento dei progetti durante la fase di gara o dopo la firma del contratto di PFI, al fine di ridurre

¹⁰ La *unitary charge* si compone generalmente di due parti: l'*availability charge* (canone di disponibilità delle aree, che può essere equiparato a un canone di affitto) e la *service charge* (per la remunerazione dei servizi non sanitari erogati dall'operatore privato).

484 L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2008

Tabella 16.2 **Stato dell'arte del PFI nel Regno Unito (Aprile 2008)**

Stato di avanzamento	Numero di progetti	Ammontare (€ milioni)
<i>Avviati (gestione)</i>		
PFI	69	5.381
Non-PFI	23	977
Sub-totale	92	6.358
<i>Costruzione o firma del contratto</i>		
PFI	28	7.208
Non-PFI	7	407
Sub-totale	35	7.615
<i>In gara</i>		
PFI	5	566
Non-PFI	1	292
Sub-totale	6	858
<i>In programmazione</i>		
PFI	16	3.208
Non-PFI	0	0
Sub-totale	16	3.208
TOTALE	149	18.038

Fonte: elaborazioni su dati Department of Health (2008)

Tabella 16.3 **Investimenti in PFI dal 1997 al 2007**

Anno	Numero di operazioni	Investimento totale (€ milioni)	Investimento medio (€ milioni)
1997	3	247	82
1998	7	696	99
1999	10	742	74
2000	11	762	69
2001	7	407	58
2002	10	696	70
2003	8	1.214	152
2004	17	1.998	118
2005	5	859	172
2006	6	2.518	420
2007	11	1.993	181
Totale	95	12.132	128

Fonte: Department of Health (2008)

Tabella 16.4 **Variazione del valore di investimento nei più recenti PFI**

Operazioni	Stato di avanzamento ad Aprile 2008	Valore investimento al 2004 (€ mil)	Valore investimento al 2008 (€ mil)	Variazione
1. Bedfordshire and Hertfordshire	Non aggiudicato	1.056	636	-40%
2. North Bristol and South Gloucestershire	In gara	372	458	23%
3. Papworth Hospital NHS Trust	Non aggiudicato	178	150	-16%
4. Sandwell and West Birmingham Acute Trust	Non aggiudicato	709	410	-42%
5. Maternity and Childrens Hospital in Leeds	<i>Annullato</i>	245	0	-100%
6. Hillingdon Hospital	Non aggiudicato	325	167	-49%
7. Royal National Orthopaedic Hospital, Stanmore	Non aggiudicato	145	67	-54%
8. Great Ormond Street Hospital (non PFI)	In costruzione	270	270	0%
9. Leicester Mental Health Trust	In gara	62	35	-44%
10. Tees and North East Yorkshire	In gara	88	90	3%
11. Taunton Surgical Centre	Non aggiudicato	90	68	-24%
12. Southend Hospital	<i>Annullato</i>	120	0	-100%
13. Merseyside Investment Strategy	Non aggiudicato	1.210	644	-47%
14. Northumberland Tyne & Wear	Non aggiudicato	60	60	0%
15. Northwick Park and St Marks	Non aggiudicato	366	366	0%
TOTALE		5.296	3.422	-35%

Fonte: Department of Health (2004; 2008)

l'incidenza della *unitary charge* sui bilanci dei Trust. La Tabella 16.4 mostra la differenza tra il valore d'investimento in fase di programmazione (nel 2004) e corrente (nel 2008) per i più recenti progetti avviati dal Department of Health. Si può notare che due progetti di questo gruppo sono stati abbandonati, mentre il capitale complessivo è stato ridotto di € 1,8 miliardi, pari al 35,4% del totale.

16.3.2 Gli effetti sull'equilibrio economico dei Trust

Uno degli elementi che ha da sempre caratterizzato il dibattito inglese sul PFI per la realizzazione di investimenti infrastrutturali, soprattutto nel settore sanitario, è la sua convenienza e sostenibilità. Questo dibattito è stato alimentato da molte prese di posizione che hanno tentato di dimostrare la convenienza del PFI oppure, al contrario, il suo maggior costo rispetto a modalità di finanziamento tradizionali.

Il Ministero del Tesoro inglese sostiene che i maggiori costi del PFI sono gene-

rati dai rischi sopportati dall'operatore privato (HM Treasury 2003). Se un progetto fosse finanziato con denaro pubblico, i costi addizionali, derivanti dalla manifestazione di rischi, impatterebbero infatti sui conti pubblici. Tale maggior costo associato al rischio non viene però generalmente considerato nel calcolo del costo delle risorse pubbliche. Ipotizzando quindi che il costo del finanziamento privato sia lo stesso di quello pubblico, tenuto conto del rischio non computato, e ipotizzando che il settore privato sia maggiormente in grado di gestire il rischio, il PFI risulterebbe più conveniente.

L'evidenza empirica sembra invece dimostrare il maggior costo del PFI. Una ricerca commissionata dall'Office of Government Commerce (2002) su 64 PFI avviati tra il 1995 e il 2001 ha evidenziato un extra rendimento per gli operatori privati pari al 2,5%¹¹. Tale maggior rendimento, che si traduce in un maggior costo per il committente pubblico, è dovuto a tre specifici elementi: la prassi di «caricare» sui progetti aggiudicati i costi di strutturazione di proposte progettuali con esito negativo; le elevate spese bancarie e di consulenza; la limitata competizione nel mercato. Analogamente, Audit Scotland (2002) ha analizzato la differenza tra i tassi di rendimento degli investimenti privati (cfr. *supra*, TIR di progetto), che rappresentano il costo effettivo dell'investimento che deve essere ripagato, pari a 8-10% annuo, e gli ipotetici tassi di indebitamento pubblici, riscontrando che i primi sono superiori di circa il 2,5% - 4%.

Poiché uno dei vantaggi principali del PFI consiste nella possibilità di trasferire i rischi all'operatore privato, le analisi di convenienza della finanza privata rispetto alla finanza pubblica introdotte nel Regno Unito non si basano solo sul confronto tra i relativi costi del finanziamento (a cui fanno riferimento gli studi esposti sopra), ma considerano anche il costo dei rischi trasferiti all'operatore privato, attraverso il già citato «value for money test» (Amatucci, Germani e Vecchi 2007, Vecchi 2008a). Tuttavia, poiché la maggior parte degli investimenti autorizzati nel Regno Unito erano e sono quelli in PFI, l'analisi di convenienza, che risulta obbligatoria per l'approvazione dell'investimento, è stata spesso «manipolata» al fine di evidenziare una convenienza del PFI rispetto alla finanza tradizionale, quantificando i costi relativi alla manifestazione di rischi che non venivano poi effettivamente trasferiti all'operatore privato.

Un elemento sul quale sembra esserci accordo, e che rappresenta una delle principali giustificazioni al PFI, è la sua capacità di garantire il rispetto dei tempi e dei costi di realizzazione. HM Treasury (2003) afferma che l'88% dei progetti in PFI è stato concluso in tempo o in anticipo e senza costi aggiuntivi, contro un 70% di progetti realizzati con procedure tradizionali che hanno subito ritardi di realizzazione e un incremento dei costi.

Alcuni studi hanno evidenziato una insostenibilità delle operazioni di PFI (*af-*

¹¹ L'extra rendimento è dovuto al fatto che il tasso interno di rendimento del progetto (TIR-p) è maggiore del costo medio ponderato del capitale (WACC).

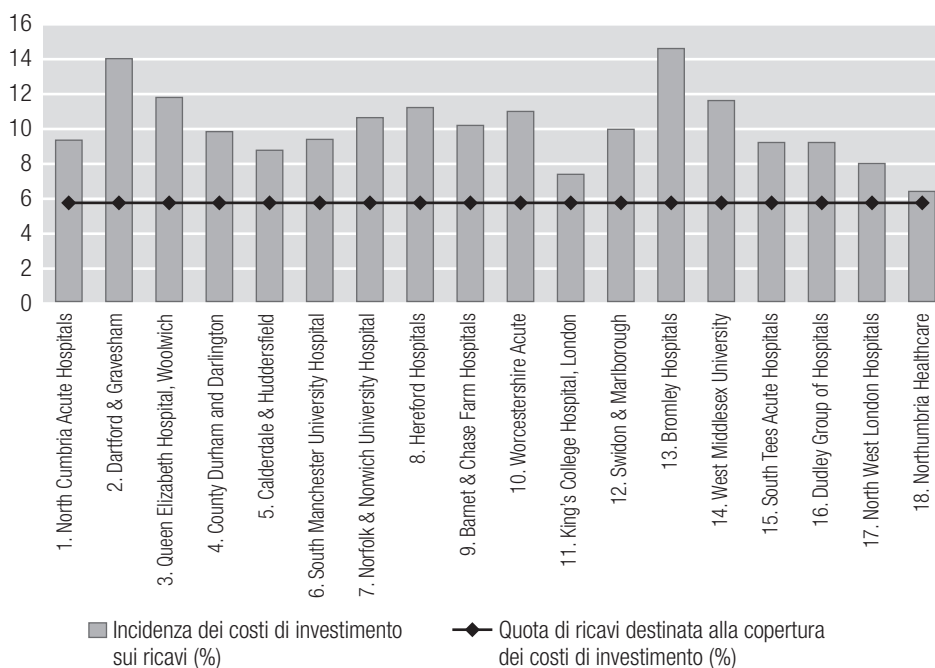
fordability gap) per gli NHS Trust, a causa dell'eccessiva incidenza sui loro bilanci dei canoni (*unitary charge*) da corrispondere agli operatori privati. Queste tensioni di cassa sono state «tamponate» con alienazioni di terreni di proprietà del NHS e riduzioni nei livelli di servizio, nel numero di posti letto e nel personale (Gaffney et al. 1999). In ogni caso, il livello di disavanzo di parte corrente maturato dai Trust che hanno fatto ricorso al PFI è risultato significativamente maggiore rispetto alla media del NHS. La situazione sembra paradossale: da un lato, esiste una chiara esortazione da parte del Governo centrale ad adottare soluzioni di finanza privata per realizzare i nuovi investimenti; dall'altro, l'ammontare dei trasferimenti dal Governo centrale ai Trust, basato sul finanziamento a tariffa per prestazione (*Payment by Results*), sembra incompatibile con gli alti costi dei contratti di PFI. Il *Payment by Results* copre il costo delle prestazioni sanitarie erogate e una quota di spese in conto capitale sostenute per la realizzazione degli investimenti (calcolate come media riferita al NHS nel suo complesso in relazione ai tassi di finanziamento e all'ammortamento degli investimenti). I Trust che devono sostenere costi legati agli investimenti più alti della media, come è appunto il caso di quelli coinvolti in operazioni di PFI, tendono a soffrire di una situazione di disavanzo (Palmer 2006). Dai dati forniti dal Department of Health (2006), la percentuale media dei budget dei Trust destinata alla copertura dei costi di investimento (per l'esercizio finanziario 2005-06) ammonta a 5,8%. Su questa percentuale si basano quindi i trasferimenti nell'ambito del *Payment by Results*. In media, tuttavia, i Trust coinvolti in operazioni di PFI sostengono costi legati agli investimenti pari all'8,3% del budget annuale (soprattutto in relazione alla parte di *unitary charge* legata alla disponibilità degli spazi, la cosiddetta *availability charge*)¹². La differenza tra il budget annuo a disposizione e i canoni di disponibilità, pari al 2,5%, è alla base del grave deficit che sta colpendo molti Trust coinvolti in operazioni di PFI. Se si considerano le operazioni di PFI superiori a € 60 milioni, la differenza tra il budget annuo e il canone dovuto sale al 4,3% (Figura 16.6).

La correlazione tra disavanzi e operazioni di PFI è stata analizzata anche dall'Audit Commission (2006), secondo cui il numero di Trust in sofferenza finanziaria aumenta nel caso di coinvolgimento in operazioni di PFI: il 31% rispetto al 26% dei Trust non coinvolti in PFI. Un recente studio del National Audit Office (2007), inoltre, ha evidenziato che tra i 17 Trust assoggettati a controllo finanziario da parte del Department of Health per gravi problemi finanziari nell'esercizio finanziario 2006-07, il 53% ha un PFI in corso.

Poiché le analisi condotte sono relative alle prime operazioni di PFI, che sono di ammontare inferiore rispetto alle più recenti, come mostrato in precedenza in Tabella 16.2, si è indotti a temere che i disavanzi possano aumentare significativamente nei prossimi anni.

¹² L'analisi è stata condotta su 40 Trust: 33 di questi sostengono *availability charge* maggiori rispetto alla quota trasferita dal Governo centrale.

Figura 16.6 **Incidenza dei costi per investimenti sul budget annuo (ricavi) per i Trust coinvolti in operazioni di PFI di valore superiore a € 60 milioni**



Fonte: nostra elaborazione

La situazione finanziaria causata dalle operazioni di PFI è sicuramente molto critica, ma è necessario spiegare come essa non sia stata generata dal PFI in sé, quanto piuttosto da una tendenza degli operatori privati a «caricare» alti rendimenti su questo tipo di operazioni, sfruttando una situazione di mercato fabbisogno di nuovi investimenti, il favore politico, ma anche una debole capacità di valutazione e di negoziazione dei Trust.

Gli elevati costi delle operazioni di PFI derivano infatti da una serie di elementi correlati al piano economico e finanziario che, se attentamente valutati, potrebbero condurre a una significativa riduzione dei costi delle operazioni (Vecchi 2008b).

Tali elementi sono, per esempio, il cosiddetto *sculpting* dei flussi finanziari¹³, che permette di modificare i valori che esprimono i rendimenti delle operazioni, consentendo agli investitori privati di dichiarare rendimenti inferiori a quelli effettivi (Cuthbert e Cuthbert 2008). Un secondo esempio è la frequente pratica di agganciare all'inflazione la parte del canone corrisposto dal Trust per la copertu-

¹³ Lo *sculpting* dei flussi di cassa consiste nel posticipare i flussi di cassa più significativi (si parla infatti di flussi *backended*) in modo che essi incidano in misura inferiore sul calcolo degli indicatori di rendimento, il VAN e il TIR.

ra del servizio del debito e la remunerazione del capitale investito (la cosiddetta *availability charge*): essa, essendo destinata a coprire voci di costo che non subiscono gli effetti dell'inflazione, non dovrebbe essere infatti agganciata all'inflazione; farlo consente di mascherare ricavi addizionali per la società di progetto con costi che nei fatti non si manifestano (HM Treasury 2006). Una terza modalità che consente di aumentare i rendimenti per gli operatori privati è la rinegoziazione dei contratti, finalizzata a ridurre il tasso di interesse di debito al termine del periodo di costruzione, o a modificare la durata dei contratti di finanziamento, o a rimborsare una parte di *equity* anticipando dunque la liquidazione dei dividendi. La rinegoziazione dei contratti non ha portato uguali benefici alle controparti: a fronte di impennate nei rendimenti per gli operatori privati (National Audit Office 2006a), la riduzione delle *unitary charge* è stata pressoché impercettibile (National Audit Office 2006b).

16.4 Francia

16.4.1 Il mercato francese del PF

Nonostante la Francia sia stata storicamente il primo Paese a introdurre partnership tra pubblico e privato, l'introduzione di forme più moderne di PPP, sul modello della PFI inglese, è avvenuta solo recentemente. In particolare, per quanto riguarda l'ambito sanitario, nel 2002 il Ministero della Salute ha lanciato il Plan Hôpital 2007, con il quale ha voluto avviare nuovi investimenti volti a rinnovare il patrimonio immobiliare degli *Établissements publics de santé* (EPS, gli ospedali pubblici), caratterizzato da un elevato tasso di obsolescenza. Al fine di supportare gli EPS nell'avvio di operazioni complesse di investimento, il Plan Hôpital ha previsto la costituzione di una struttura in staff al Ministero della Salute, la MAINH (*Mission d'Appui à l'Investissements Hospitaliers*).

La consapevolezza della necessità di avviare un programma strutturato di rinnovamento infrastrutturale ha creato le condizioni per la messa a punto di alcune leggi settoriali atte a favorire gli investimenti pubblici. In particolare, nel settembre 2003 è stata introdotta la possibilità per gli EPS di effettuare investimenti infrastrutturali utilizzando il *Bail Emphytéotique Hospitalier* (BEH), che permette di ricorrere al know-how e ai capitali di operatori privati per raggiungere gli obiettivi fissati nel Plan Hôpital 2007. Pochi mesi dopo, nel giugno 2004, è stata introdotta nel sistema amministrativo francese un'ulteriore forma contrattuale di PPP: i *Contrats de Partenariat* (CP) che, a differenza del BEH, sono applicabili a tutti gli investimenti pubblici e non solo a quelli nel settore sanitario.

Tra il 2003 e il 2007 sono state avviate 43 operazioni di PF nel settore sanitario (Figura 16.7), di cui 40 in BEH e 3 in CP, per un valore complessivo di

circa € 1,6 milioni (Mainh 2008). Di queste operazioni, 26 hanno raggiunto il financial close (25 in BEH e 1 in CP), 3 sono già in fase di gestione, mentre le rimanenti sono ancora in fase di gara. I progetti sono distinti in tre principali tipologie: sette interventi di realizzazione di nuovi ospedali o unità ospedaliere, di valore unitario compreso tra € 50 e 300 milioni; sedici progetti di tipo logistico, di valore unitario compreso tra € 10 e 15 milioni; venti progetti per la realizzazione di strutture residenziali, di valore unitario compreso tra € 10 e 20 milioni.

La forte differenza tra il numero di progetti in BEH e in CP è dovuta ad alcuni fattori contestuali più che sostanziali. Nonostante il CP sia stato introdotto solo pochi mesi dopo il BEH, sono serviti diversi mesi prima che entrasse a regime. È quindi del tutto plausibile che nei prossimi anni, in seguito al lancio del Plan Hôpital 2012, il numero di progetti in CP aumenti in maniera sostanziale rispetto ai progetti in BEH. Il CP è, infatti, uno strumento molto più flessibile del BEH sotto diversi aspetti.

La prima grande differenza tra il BEH e il CP consiste nel ruolo dell'EPS nella progettazione dell'intervento. Mentre nel BEH il partner privato si deve far carico obbligatoriamente di tutte le fasi principali del progetto (progettazione, costruzione e gestione), il CP può essere strutturato partendo da un progetto esistente, definito dall'EPS o, in alternativa, proposto spontaneamente da un privato, che viene successivamente messo a gara per assegnarne la costruzione e la gestione.

La seconda differenza sostanziale riguarda le modalità di remunerazione del privato che, nel caso del BEH, sono obbligatoriamente legate a canoni fissi corrisposti periodicamente dall'EPS mentre, nel caso del CP, possono provenire anche dallo sfruttamento economico, da parte del partner privato, di alcune aree appartenenti al patrimonio disponibile.

Il terzo elemento di differenza tra i due contratti riguarda la proprietà del terreno su cui deve essere realizzato l'investimento: nel caso del BEH la proprietà deve essere dell'EPS; al contrario il CP può avere ad oggetto anche la realizzazione di strutture accessorie su terreni non di proprietà dell'ospedale.

L'ultima differenza sostanziale tra i due contratti è che l'utilizzo del CP è limitato a situazioni di urgenza o di complessità¹⁴.

¹⁴ È molto difficile dichiarare un progetto urgente, in quanto non è ancora ben chiaro dal punto di vista giuridico se il carattere di urgenza possa derivare o meno da un ritardo pregiudizievole delle precedenti gestioni dell'amministrazione. La dichiarazione d'urgenza obbliga l'amministrazione a ricorrere alla normale procedura di *appel d'offre* (gara d'appalto), che per progetti del genere può comportare un esercizio oneroso. Finora, infatti, nessuno dei progetti lanciati in CP in ambito sanitario è stato dichiarato urgente. Dichiarare un progetto complesso, invece, permette all'amministrazione di ricorrere alla procedura del *dialogue compétitif* (dialogo competitivo), che offre una maggiore flessibilità dello strumento. Le sentenze della Corte Costituzionale hanno avuto anche impatti sull'applicazione del BEH. Per estensione, infatti, anche nel caso del BEH, per poter ricorrere alla procedura del dialogo

La maggior parte dei contratti francesi di PF è riconducibile al modello del leasing, in cui la società di progetto finanzia e costruisce l'immobile e gestisce solo alcuni servizi: quelli correlati all'investimento, la manutenzione e la fornitura di energia. I progetti più recenti prevedono che la società di progetto gestisca un maggior numero di servizi non sanitari, sul modello anglosassone, con la conseguente possibilità di trasferire rischi più elevati all'operatore privato. Anche il modello di pagamento si è ispirato a quello anglosassone, con la previsione di un canone di disponibilità e uno legato ai servizi. Una differenza significativa del modello francese rispetto alle più consolidate esperienze europee è invece la possibilità di pagamento diretto del servizio del debito da parte dell'ospedale alla banca finanziatrice dell'operazione. Tale pagamento risulta poi decurtato dal canone di disponibilità dovuto alla società di progetto (Vecchi 2008a).

Va evidenziato che in Francia esiste una garanzia del Governo centrale sulla solvibilità degli ospedali pubblici: questo elemento dovrebbe rappresentare una condizione favorevole per la diffusione del PF, come del resto è accaduto anche nel Regno Unito (Vecchi 2008a).

Il Ministero della Salute ha inoltre posto un vincolo sul valore minimo dell'investimento per le future operazioni di PF, che non potranno essere inferiori a € 10 milioni: al di sotto di questa soglia i costi di strutturazione non sembrano, infatti, garantire l'efficienza delle iniziative. Anche in Francia, infine, sono allo studio tecniche per valutare il *value for money* delle operazioni, sulla base del modello anglosassone.

16.4.2 Gli effetti sull'equilibrio economico degli EPS

Una valutazione degli impatti economici e finanziari del PF risulta, al momento, molto difficile, sia perché è passato troppo poco tempo dal lancio dei primi progetti, sia perché non esistono forme di *disclosure* informativa (la disciplina del diritto di accesso a questi contratti non è stata ancora definita e le amministrazioni adottano un atteggiamento molto cautelativo). Nella letteratura economico-aziendale francese, inoltre, manca del tutto un'analisi mirata di questi progetti; gli unici studi disponibili sono i vari *Rapport d'Activité* della MAINH, che si focalizzano principalmente su aspetti di tipo procedurale.

Nonostante, quindi, sia ancora presto per poter valutare appieno l'approccio francese al PF in ambito sanitario, risulta però di rilevante interesse comprende-

competitivo è necessario dichiarare il progetto complesso. Qualora il progetto non sia dichiarato complesso, è necessario ricorrere all'onerosa procedura tradizionale dell'*appel d'offre*. Il tentativo di evitare il ricorso all'*appel d'offre* da parte degli EPS che hanno lanciato progetti in BEH ha, nei fatti, annullato questa differenza tra i due schemi contrattuali; nella pratica, tutti i progetti lanciati in BEH sono stati dichiarati complessi al fine di poter far ricorso alla procedura del dialogo competitivo.

re le modalità di funzionamento del processo di programmazione e di valutazione delle operazioni, che può essere riassunto con alcuni aggettivi qualificanti: strategico, centralizzato e, in parte, standardizzato.

Uno degli elementi più interessanti del modello francese è l'obbligatorietà della valutazione di fattibilità del PF, chiamata *évaluation préalable*, che confronta il costo di realizzare l'investimento con capitali privati o con capitali pubblici secondo modalità tradizionali. L'*évaluation préalable* è stata influenzata dal modello del *value for money test*, con l'unica differenza che la valutazione viene condotta non a livello locale da parte degli EPS, ma a livello centralizzato¹⁵. La centralizzazione ha sostanzialmente due vantaggi:

- ▶ evitare che gli EPS distorcano la valutazione a favore del PF, come è accaduto nel Regno Unito, dove i Trust si sono trovati a dover valutare positivamente il PFI per poter realizzare un investimento che in finanza tradizionale non sarebbe mai stato finanziato;
- ▶ supportare il processo decisionale degli EPS attraverso la messa a disposizione di competenze a elevata specializzazione, che consentono di conseguire maggiore efficienza (riduzione dei costi e maggior trasferimento dei rischi) nella strutturazione del progetto e un migliore potere negoziale.

Un secondo elemento distintivo del modello francese, che garantisce una maggiore efficacia dell'operazione, intesa come capacità di risposta ai fabbisogni che sono alla base del nuovo investimento, è l'obbligo per gli EPS di produrre una documentazione di gara molto dettagliata (chiamata programma funzionale), finalizzata a guidare la progettualità degli operatori privati attraverso la definizione dei fabbisogni da soddisfare, dei risultati da conseguire e dei vincoli da rispettare. Questa documentazione consente, nei fatti, di orientare l'operatore privato, senza ostacolarne la creatività, nella definizione delle soluzioni e delle tecniche per rispondere al meglio ai fabbisogni del committente.

Un terzo elemento distintivo consiste nella scelta del progetto più idoneo attraverso il dialogo competitivo. In seguito all'approvazione del Programma funzionale, l'EPS apre la gara, strutturata in due fasi: la prima finalizzata a selezionare un gruppo ristretto di progetti e la seconda, basata sul dialogo competitivo, attraverso la quale l'EPS incontra a più riprese gli operatori separatamente in modo da analizzare nel dettaglio le loro proposte. Il dialogo competitivo permette di negoziare gli aspetti contrattuali con i partner privati, garantendo all'EPS un elevato potere contrattuale grazie alla possibilità di gestire la negoziazione in modo parallelo con più operatori, in un contesto competitivo, quindi non in una situazione di monopolio come avviene in Italia o nel Regno Unito con il *preferred bidder*.

¹⁵ Essa viene condotta dal MAINH per il BEH e dal MAPPP (*Mission d'Appui aux Partenariats Public-Privé*) per il CP.

In sintesi, è possibile affermare che l'approccio francese è «programmato e centralizzato», tende a evitare un uso contingente del PF, dettato cioè dalla mancanza di strumenti alternativi, e si basa essenzialmente su:

- ▶ una pianificazione strategica degli investimenti, attraverso il Plan Hôpital 2007 (e successivamente il Plan Hôpital 2012) e l'istituzione di MAINH e MAPPP quali task force centralizzate di supporto;
- ▶ la procedura obbligatoria e centralizzata dell'*évaluation préalable*;
- ▶ la redazione del programma funzionale dei bisogni da parte dell'EPS.

16.5 Spagna e Portogallo

16.5.1 Il mercato del PF in Spagna

In tutte le Regioni¹⁶ spagnole si è registrato negli anni un ampio ricorso al PF per la realizzazione e il rinnovo di strutture ospedaliere. Il modello adottato è prevalentemente in linea con quello italiano e inglese¹⁷, ma la responsabilità strettamente regionale ha portato a due modelli diametralmente opposti:

- ▶ **Modello Madrid:** è il modello più simile a quello italiano e inglese, con l'affidamento all'operatore privato dei soli servizi non clinici. Tutte le nuove strutture realizzate a Madrid seguono questo modello, ad eccezione di un caso (ospedale Valdemoro), che prevede espressamente anche la fornitura dei servizi sanitari. Il sistema di pagamento per il concessionario si basa prevalentemente sul canone di disponibilità (l'*availability charge* del modello inglese);
- ▶ **Modello Valencia:** il modello adottato nella regione di Valencia tende invece ad affidare al concessionario anche i servizi sanitari e il sistema di remunerazione per il concessionario prevede un pagamento legato alle prestazioni effettivamente erogate.

¹⁶ In Spagna, la responsabilità di programmazione e realizzazione delle infrastrutture, nonché di gestione dei servizi sanitari, spetta totalmente alle Regioni.

¹⁷ Il modello prevede che la società di progetto progetti l'infrastruttura, la costruisca e la gestisca assieme ai servizi *no core* (vengono affidati solo i servizi di supporto, con esclusione di quelli che prevedono la fornitura e l'intervento di personale medico o infermieristico, che rimangono di esclusiva competenza e responsabilità dell'azienda sanitaria pubblica). Il finanziamento dell'operazione si basa prevalentemente sull'apporto di capitali privati, con scarso intervento pubblico (nella forma del contributo a fondo perduto). La remunerazione per la società di progetto è assicurata dal pagamento dal parte dell'ospedale di un canone, suddiviso nella componente disponibilità e nella componente servizi, da parte dell'azienda sanitaria pubblica.

Le operazioni avviate fino al 2007 sono 13, per un ammontare di poco inferiore a € 2 miliardi. Inoltre, nel 2007 sono state lanciate altre 18 operazioni in PF, di ammontare non ancora noto, di cui 13 nella regione Valencia (Asesores de Infrastructures 2008).

Sebbene non sia ancora possibile effettuare analisi sulla convenienza del PF nell'esperienza spagnola, è opportuno evidenziare alcuni elementi di rilievo e di innovazione, anche rispetto al modello italiano. Le recenti modifiche normative¹⁸ sono state introdotte per gestire in modo corretto la ripartizione dei rischi, per rendere obbligatorio il meccanismo del *value for money test* e per definire gli standard dei contratti di concessione¹⁹.

Innanzitutto, a differenza del modello italiano, le attività preliminari della pubblica amministrazione, necessarie per avviare una iniziativa di PF, richiedono la redazione di studi di fattibilità approfonditi che includono, fin da subito, lo studio di impatto ambientale del progetto, il piano economico e finanziario, la progettazione preliminare e le condizioni legali, tecniche e finanziarie della concessione. Diverse volte si è avuto modo di sottolineare come la mancanza di questi studi

¹⁸ La normativa alla base dei modelli di partnership pubblico privato nel sistema spagnolo fa riferimento al Regio Decreto 2/2000, che disciplina i contratti della Pubblica Amministrazione, modificato dapprima con la L. 13/2003 che regola il contratto di concessione di opere pubbliche e poi con la nuova L. 30/2007 sui contratti della Pubblica Amministrazione.

¹⁹ Le caratteristiche del contratto di concessione che risultano più rilevanti sono:

- il contratto deve prevedere clausole nelle quali sia chiaramente trasferito al privato il rischio costruzione e alternativamente quello di domanda o di disponibilità;
- la concessione non può eccedere i 40 anni di durata; questo limite può essere derogato in fase di gestione, esclusivamente per ristabilire l'equilibrio economico finanziario alteratosi in ragione di nuove disposizioni legislative, regolamentari, o su richiesta della stessa pubblica amministrazione, senza però superare i 60 anni;
- è previsto lo sfruttamento economico delle zone commerciali, che fanno parte integrante della concessione e sono soggette al controllo della pubblica amministrazione; al termine della concessione anche le zone commerciali devono essere consegnate alla pubblica amministrazione;
- è prevista una clausola (*Clausola de Progreso*) che obbliga il concessionario a mantenere l'opera pubblica non solo nelle condizioni originariamente pattuite, ma all'altezza dell'avanzamento della sicurezza, della tecnica, delle conoscenze ambientali, dei regolamenti per la sicurezza dei fruitori. Questa clausola, che garantisce alla pubblica amministrazione, una volta rientrata in possesso dell'infrastruttura, di venire in possesso di un'opera funzionante, ma soprattutto moderna e tecnicamente avanzata, impone l'obbligo di realizzazione di nuovi investimenti e di negoziazione del loro finanziamento. L'introduzione di una clausola del genere nel modello italiano potrebbe avvenire anche a livello di singola contrattazione o negoziazione aziendale; certamente, però, la sua introduzione nel nostro ordinamento, a livello normativo, avrebbe un valore contrattuale ben più vincolante per gli operatori del settore.
- è obbligatorio inserire nel contratto di concessione clausole che permettono di calcolare gli indicatori di qualità effettiva e, a seconda del loro andamento, associare penalità o incentivi; il sistema spagnolo ritiene che questo rappresenti la soluzione più efficace per mantenere una tensione contrattuale per l'erogazione del servizio a livelli eccellenti, per tutta la durata della concessione, trasferendo completamente il rischio di gestione in capo al concessionario; anche questo aspetto nel modello italiano spesso viene trascurato, nonostante stimoli elevati livelli nella qualità dei servizi.

preliminari rappresenti una reale debolezza del sistema italiano (Amatucci, Germani e Vecchi 2007; Amatucci e Lecci 2006). Questo meccanismo, inoltre, permette al mercato di non sostenere eccessivi oneri nella fase preliminare e di evitare profonde rinegoziazioni o revisioni di progetti non in linea con le aspettative della pubblica amministrazione²⁰.

In secondo luogo, l'aggiudicazione della concessione avviene prevalentemente attraverso procedure aperte, che permettono di velocizzare i tempi di gara. La mancata pre-selezione del mercato (che in Italia avviene attraverso un massiccio ricorso alla procedura ristretta) viene in parte «compensata» da un meccanismo di valutazione delle offerte che si basa su alcuni principi:

- ▶ nella procedura di valutazione dell'offerta, l'Amministrazione si avvale di un gruppo di esperti esterni;
- ▶ le competenze maggiormente utilizzate sono di natura non tanto giuridico-amministrativa (come avviene spesso in Italia), quanto economico-finanziarie;
- ▶ la valutazione dei concorrenti si basa su alcuni indicatori economici e patrimoniali, quali il livello di capitalizzazione societaria e di debito, la composizione societaria, ecc.

Un terzo aspetto di rilievo è il sistema di *governance* tra i diversi livelli istituzionali coinvolti. Come visto in precedenza, la responsabilità sulla realizzazione delle infrastrutture e sulla gestione dei servizi è affidata alle Regioni; tuttavia, il coordinamento della programmazione delle opere pubbliche degli enti territoriali spetta allo Stato. In questo modello, quindi, emerge un sistema di *governance* e di forte coordinamento e programmazione del governo centrale. Lo studio di fattibilità preliminare, da parte della pubblica amministrazione, costituisce anche il momento dell'informativa pubblica sul progetto.

I punti di forza del modello spagnolo sono dunque riconducibili alla pianificazione e programmazione dei progetti a lungo termine e con una regia regionale precisa; a un procedimento di aggiudicazione del contratto di concessione rapido e aperto alla concorrenza; alla presenza di progetti già definiti dalle amministrazioni pubbliche nei loro elementi di massima, sia tecnico-ingegneristici, sia economico-finanziari, sia legali; alla presenza di contratti che regolano il rapporto tra pubblico e privato e soprattutto definiscono in maniera chiara gli obblighi del concessionario, collegandoli a un articolato sistema di sanzioni e di incentivi.

Il successo del modello spagnolo è senza dubbio confermato dai dati di sintesi relativi alle operazioni realizzate:

²⁰ Occorre segnalare, tuttavia, che il Terzo Decreto Correttivo del Codice degli Appalti (d. lgs. 152/08), di recente inserito nel nostro ordinamento, prevede anche in Italia la presenza di piani di fattibilità preliminari, predisposti dalla Pubblica Amministrazione, per la realizzazione di opere in project finance.

- ▶ il numero medio dei concorrenti varia tra 6 e 10, il che denota una arena competitiva ampia;
- ▶ i tempi medi delle operazioni effettuate risultano abbastanza veloci rispetto alle medie europee: circa 24 mesi per la preparazione del progetto e dell'intervento; circa 6 mesi per completare la fase di gara; circa 12 mesi per il closing finanziario (stipula del contratto di finanziamento); da 4 a 6 mesi per avviare l'investimento; da 2 a 3 anni per la realizzazione dell'intervento;
- ▶ il TIR del progetto oscilla tra il 6,5% e il 7,5% ed è quindi allineato con i rendimenti medi di mercato.

16.5.2 Il mercato del PF in Portogallo

Il mercato delle partnership pubblico-privato in Portogallo non è stato particolarmente vivo nel corso degli ultimi anni, fatta eccezione per alcuni settori trainanti (strade e viabilità; ferrovie). Negli ultimi tempi, invece, si è registrata una crescita anche in settori di frontiera del PF (edilizia scolastica e penitenziaria; edilizia sanitaria). In particolare, al 2007 sono stati avviati nel settore degli investimenti sanitari 3 progetti, per un valore di € 215 milioni, mentre 9 sono in fase di programmazione (DLA Piper 2007).

Tuttavia, una delle principali criticità del mercato portoghese è la scarsa concorrenzialità del settore privato: soprattutto nel settore sanitario, l'introduzione di un modello complesso e articolato ha scoraggiato la partecipazione dei grandi gruppi, principalmente internazionali, portando all'annullamento di alcune gare; al tempo stesso, la mancata previsione dell'inserimento, fin da subito, di approfonditi studi di fattibilità e di impatto ambientale ha comportato un forte aumento dei costi in itinere, causando ritardi e difficoltà nel mercato portoghese.

L'inserimento del modello di partnership nello sviluppo di infrastrutture è avvenuto nel 2002, con la finalità principale di introdurre innovazioni gestionali, soprattutto nei servizi sanitari²¹. Per questo motivo, il modello portoghese si pone in profonda discontinuità rispetto a tutti i modelli precedentemente analizzati, prevedendo un pieno coinvolgimento del soggetto privato anche nella gestione dei servizi sanitari.

Più specificamente, l'innovazione del sistema portoghese sta nella previsione di un doppio modello, basato su due società di progetto autonome e distinte, ma unite da un accordo di partnership: INFRACO, società di progetto responsabile della realizzazione della struttura ospedaliera e della gestione dei servizi di supporto correlati all'infrastruttura (manutenzione ordinaria e straordinaria, gestio-

²¹ La normativa alla base dei modelli di partnership pubblico privato nel sistema portoghese si basa sul decreto legge 185/2002, che definisce lo sviluppo delle partnership pubblico privato nel settore sanitario, approvate con decreto legge 162/2001.

ne del calore, pulizie, gestione del verde); CLINICO, società di progetto responsabile dell'erogazione dei servizi sanitari e dei servizi non sanitari a questi correlati (lavanderia, mensa, rifiuti, gestione delle attrezzature sanitarie). Data la discontinuità di questo modello rispetto alle altre esperienze europee, di seguito si analizzano le peculiarità del caso portoghese.

Il contratto di concessione ha una durata differente: con InfraCo, in generale non supera i 30 anni; con CliniCo, invece, la concessione è più breve, generalmente di 10 anni, rinnovabili fino a 30.

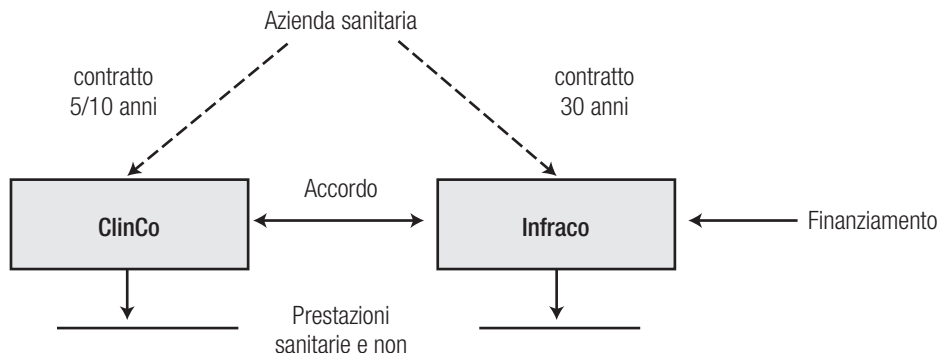
Naturalmente, differisce anche il sistema di remunerazione per le due operazioni. Relativamente a InfraCo, si prevede il pagamento standard, legato alla disponibilità dell'infrastruttura e ai servizi erogati, con una formula legata all'inflazione. Si tratta di un'operazione che segue i canoni tradizionali del PF, con meccanismi di mitigazione del rischio per le aziende sanitarie: pagamento per i servizi legato a parametri di qualità delle prestazioni; contratto chiavi in mano; penalità per ritardi nella costruzione; attività di manutenzione per l'intera durata a un costo fisso ed indicizzato.

In relazione a CliniCo, invece, la remunerazione è completamente legata ai servizi sanitari forniti: viene sviluppata una matrice di pagamento con l'elenco dei servizi forniti e delle prestazioni effettuate dall'operatore privato, sulla cui base avviene il pagamento delle tariffe da parte dell'azienda sanitaria pubblica. Tuttavia, sull'operatore privato grava il rischio di subire modifiche, da parte dell'azienda sanitaria pubblica, sia delle caratteristiche dei servizi erogati, sia del livello di tariffe degli stessi. Questo elemento di incertezza è la causa del forte rallentamento che sta subendo il PF in Portogallo.

In relazione, infine, alla valutazione di convenienza dell'operazione, si procede al calcolo del rendimento del progetto per InfraCo (espresso dal Valore Attuale Netto) e per CliniCo, per poter individuare il valore del VAN «combinato» tra le due società; se tale valore risulta inferiore al valore di riferimento pubblico, allora si procede nell'operazione; altrimenti, questa viene annullata. Il valore di riferimento è dato dal modello del *Public Comparator*, che si basa sul calcolo del costo per l'ente concedente nell'ipotesi di finanza tradizionale.

Rispetto ai modelli analizzati nei paragrafi precedenti, il modello portoghese presenta diversi elementi di criticità che, come scritto, ne hanno rallentato lo sviluppo e hanno comportato uno scarso successo in termini di aggiudicazione:

- ▶ la complessità dello schema, basato su un doppio modello e una doppia società di progetto;
- ▶ la difficoltà di prevedere con certezza le caratteristiche dei servizi sanitari con il rischio, per la società di progetto CliniCo, di subire modifiche, da parte dell'azienda pubblica, delle condizioni contrattuali relative ai servizi sanitari;

Figura 16.8 **La struttura dell'operazione nel modello portoghese**

Fonte: Vecchi (2008a)

- ▶ le perplessità derivanti dall'affidamento, per tempi relativamente lunghi, della gestione dell'intero pacchetto di servizi clinici a una società di progetto privata, con la garanzia della remunerazione, indipendentemente da valutazioni di qualità e merito;
- ▶ i tempi lunghi di espletamento delle procedure di gara, anche a causa della limitata esperienza maturata: la media per i progetti sinora avviati è di quattro anni.

16.6 Conclusioni

Il confronto internazionale permette di sviluppare alcune considerazioni sull'esperienza italiana che ci auspichiamo possano consentire un utilizzo più strutturato e coordinato del PF.

Innanzitutto, vale la pena di riprendere le raccomandazioni espresse nel Rapporto OASI 2007 sulla necessità di introdurre *task force* o gruppi di lavoro a livello regionale che, oltre a garantire un raccordo con le altre realtà regionali, possano supportare il processo di programmazione, valutazione e negoziazione delle operazioni, non solo attraverso la messa a disposizione di strumenti di analisi, ma con un vero e proprio accompagnamento delle aziende sanitarie, come nel caso francese, affinché possa esserci un trasferimento di know how e la maturazione di competenze diffuse, soprattutto in relazione alla dimensione economica e finanziaria delle operazioni.

Le esperienze internazionali, e soprattutto quella anglosassone, evidenziano infatti come la definizione di strumenti sofisticati di analisi a supporto delle scelte non produca alcun effetto positivo se non si diffondono tra le aziende alcune competenze chiave che permettono di applicare questi strumenti e di interpretarne i risultati. Allo stesso tempo, le esperienze spagnole e francesi dimostrano

che un maggior coordinamento e supporto da parte di strutture centrali e una maggior istituzionalizzazione di certi strumenti operativi di valutazione possono rendere più efficiente l'utilizzo dello strumento.

Non a caso le aziende sanitarie italiane, quando hanno costituito *task force* ad hoc per supportare la predisposizione della gara, la valutazione delle proposte e la negoziazione, hanno avuto la possibilità di siglare contratti convenienti e sostenibili. Questo conferma che esistono competenze ed esperienze che, se adeguatamente valorizzate, potrebbero consentire di utilizzare il PF in modo più razionale ed efficiente.

Un secondo elemento che emerge dall'analisi del contesto internazionale è l'importanza di una maggiore preparazione delle amministrazioni pubbliche nelle fasi iniziali della procedura. In tutti i Paesi analizzati, infatti, per poter avviare una iniziativa di PF è necessaria la redazione di studi di fattibilità approfonditi che includono, fin da subito, la progettazione preliminare, le valutazioni di impatto ambientale, le condizioni legali e gestionali esplicitate nella convenzione, gli elementi economico-finanziari dell'iniziativa. Come si è già avuto modo di sottolineare, questo è uno degli elementi di debolezza del sistema italiano, che però appare in fase di superamento attraverso il Terzo Decreto Correttivo del Codice degli Appalti, di recente approvato nel nostro ordinamento (d.lgs 11 settembre 2008, n.152)²².

Non meno rilevanti sono gli aspetti relativi alle procedure di gara. Il modello italiano presenta una complessità procedurale (selezione del promotore attraverso una procedura aperta ad evidenza pubblica seguita da due fasi di gara, una seconda procedura aperta ed una negoziata) non riscontrata in nessuno dei modelli analizzati: dalla procedura francese, basata sul meccanismo flessibile del dialogo competitivo, al modello spagnolo, basato su una procedura aperta secca, seppure molto dettagliata, le modalità di gara degli altri Paesi risultano più veloci e meno complesse. Anche questo elemento, tuttavia, sembra essere stato di recente recepito nel nostro ordinamento, attraverso il già citato Decreto Correttivo (d.lgs. 152/08)²³.

In questo momento, tuttavia, Regioni e aziende sanitarie italiane sembrano più intente a introdurre nuovi strumenti di finanziamento, come il leasing, quale alternativa al PF, considerato oneroso, complesso e soggetto a frequenti fallimenti, piuttosto che a comprendere la reale essenza dei due strumenti e i problemi strutturali che hanno indebolito il PF. Le criticità del PF indeboliranno, certa-

²² Il decreto, infatti, prevede anche in Italia l'obbligo, da parte della pubblica amministrazione, di predisporre dettagliati piani di fattibilità per poter avviare una iniziativa di PF.

²³ Il decreto prevede che l'amministrazione, nella selezione del promotore, possa scegliere tra la procedura precedente, in cui è stato reintrodotta il diritto di prelazione per il promotore, e una nuova procedura unica: in questo caso il promotore risulta concessionario a condizione di accettare le eventuali modifiche apportate alla sua proposta da parte dell'amministrazione.

mente, anche il leasing, considerato che i due strumenti possono essere assimilati e che l'inefficacia del primo non è attribuibile alla natura dello strumento, quanto piuttosto al modo in cui è stato utilizzato. Nel Regno Unito, in Francia e in Spagna, infatti, il PF per la realizzazione di investimenti sanitari si basa su uno schema di leasing (il cosiddetto BLT – *build lease and transfer*), proprio perché l'infrastruttura realizzata viene locata all'azienda sanitaria per la durata della concessione. All'operazione è poi associata, in relazione agli specifici fabbisogni dell'azienda sanitaria, la gestione di alcuni o tutti i servizi *non core*. Quindi, in questi tre Paesi non esiste una distinzione formale tra due strumenti sostanzialmente identici, che anzi si fondono per originare il cosiddetto PF a tariffazione sulla pubblica amministrazione²⁴.

È auspicabile quindi che il legislatore italiano, che pure sta intervenendo in maniera positiva sul modello italiano di PF, se non si diffonderà prima questa consapevolezza nella pratica, assimili le due operazioni, quantomeno per la realizzazione di investimenti a tariffazione sulla PA²⁵, come quelli sanitari, al fine di evitare che Regioni e aziende si concentrino più:

- ▶ le prime, sulla normazione/definizione/introduzione di uno strumento apparentemente nuovo;
- ▶ le seconde, sulla sperimentazione di strumenti che permettano, sempre apparentemente, di superare le criticità del PF;

²⁴ Leasing e PF sono due contratti di finanziamento con oggetto simile: la progettazione, la costruzione e la fornitura chiavi in mano di un investimento e la sua gestione, parziale o totale. In particolare, leasing (il cosiddetto leasing immobiliare in costruendo) e PF possono rappresentare due alternative per il finanziamento degli investimenti a diretto utilizzo dell'amministrazione pubblica (ospedali, sedi pubbliche, scuole). Se da un punto di vista giuridico la procedura per la selezione dell'operatore privato nel PF è più articolata di quella del leasing, anche per il fatto che quest'ultimo è di recentissima introduzione nel codice degli appalti, da un punto di vista di strutturazione dell'operazione le differenze sono limitate. Il leasing per la realizzazione di immobili è assimilabile ai contratti BLT, *build lease and transfer*, che rappresentano una variante al modello di riferimento del project finance BOT, *build operate and transfer*. In particolare, con riferimento alle infrastrutture a tariffazione sulla pubblica amministrazione, l'applicazione del PF prevede che il concedente pubblico paghi un canone di disponibilità e un canone per i servizi. Il primo è assimilabile a un canone di leasing per la disponibilità, appunto, dell'immobile realizzato; il secondo, invece, si riferisce ai servizi accessori eventualmente trasferiti in gestione all'operatore privato. Il PF così strutturato non è altro che un contratto di leasing al quale è aggiunto un contratto per la gestione di servizi accessori (il livello minimo di servizi da affidare al privato prevede la gestione delle manutenzioni, generalmente compresa anche in un contratto di leasing), che peraltro possono essere in parte inclusi anche in una operazione di locazione. Da un punto di vista giuridico, nello schema di leasing non è prevista la costituzione di una società di progetto e questo rende più problematico il trasferimento dei rischi all'operatore privato. Nell'ipotesi di introduzione della società di progetto, lo schema di una operazione di leasing risulterebbe assolutamente identico a quello del PF.

²⁵ Risolvendo anche il diverso trattamento fiscale, che non ha senso di persistere, visto che le due operazioni sono analoghe e l'attuale trattamento fiscale differenziato è causato solo da una stratificazione normativa (Vecchi 2008a).

piuttosto che investire risorse nella risoluzione dei problemi strutturali evidenziati sopra (primo tra tutti le deboli competenze economico-finanziarie e di risk management), che sono quelli che renderanno sempre inefficiente e inefficace l'applicazione di qualsiasi forma di finanziamento, anche di quella tradizionale pubblica.

Bibliografia

- Amatucci F., Lecci F. (2006), «Le operazioni di partnership pubblico privato in Sanità. Un'analisi critica», in Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2006*, Milano, Egea.
- Amatucci F., Germani A. e Vecchi V. (2007), «Il project finance in sanità: un'analisi delle caratteristiche economiche e finanziarie», in Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2007*, Milano, Egea.
- Asesores de Infraestructuras (2007), «Financing infrastructures and public buildings in Spain», Atti del convegno *Risk Management in PPP Projects: Strategies and Techniques to Enhance Project Success*, Madrid, 18 Aprile 2007.
- Audit Commission (2006), *Learning the lessons from financial failure in the NHS*, Londra, Audit Commission.
- Audit Scotland (2002), *Taking the initiative – using PFI contracts to renew school buildings*, Edimburgo, Audit Scotland.
- Cuthbert J., Cuthbert, M. (2008), *The implications of evidence released through Freedom of Information on the projected returns from the New Royal Infirmary of Edinburgh and certain other PFI schemes*. www.cuthbert1.pwp.blueyonder.co.uk
- Department of Health (2004), *Reid green lights £ 4billion investment for new hospitals*. Press Release. http://www.dh.gov.uk/en/Publicationsandstatistics/Pressreleases/DH_4086620.
- Department of Health (2006), *Payment by Results Guidance*, Version 1, December 2006, Londra, The Stationery Office.
- Department of Health (2008), *Prioritised capital schemes*. <http://www.dh.gov.uk/en/Procurementandproposals/Publicprivatepartnership/Privatefinanceinitiative/Newhospitalschemes/index.htm>.
- DLA Piper International law firm (2007), *European PPP Report*.
- Dunnigan M., Pollock A. (2003), «Downsizing of acute inpatient beds associated with private finance initiative», *British Medical Journal*, 326: 905-911.
- Gaffney G., Pollock A., Price D., Shaoul J. (1999), «NHS capital expenditure and the private finance initiative – expansion or contraction?», *British Medical Journal*, 310: 48-51.
- Heald D., Geaghan, N. (1997), «Accounting for the Private Finance Initiative», *Public Money and Management*, 17(3): 11-16.

502 L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2008

- HM Treasury (2003), *PFI: meeting the investment challenge*, Londra, The Stationary Office.
- HM Treasury (2006), *Note on interest rate and inflation risk issues in PFI*, Londra, The Stationary Office.
- National Audit Office (2006a), *Update on PFI debt refinancing and the PFI equity market*.
- National Audit Office (2006b), *Focus on refinancing*.
- National Audit Office (2007), *Report on the NHS summarised accounts 2006-07: Achieving financial balance*.
- Palmer K (2006), *NHS Reform: getting back on track*, Londra, King's Fund.
- Office of Government Commerce (2002). *Study into rates of return bid on PFI projects*, Londra, The Stationary Office.
- UBS (2003), *Healthcare Cost of Capital Handbook*.
- Vecchi V. (2004), «Investimenti pubblici: Project Finance o Finanza tradizionale?», *Economia & Management*, 5: 109-125.
- Vecchi V. (2008a), *Il project finance: profili di convenienza e applicazioni al settore sanitario*, Milano, Egea.
- Vecchi V. (2008b), *Financial appraisal of PFI schemes*, research paper, CIPHP University of Edinburgh, Edimburgo.