

Collana CERGAS

Centro di Ricerche sulla Gestione dell'Assistenza Sanitaria e Sociale dell'Università Bocconi

Rapporto OASI 2010**L'aziendalizzazione della sanità in Italia**

Il rinnovamento dei sistemi sanitari è da tempo al centro del dibattito politico e scientifico nazionale e internazionale. Con l'istituzione di OASI (Osservatorio sulla funzionalità delle Aziende Sanitarie Italiane), il CERGAS ha voluto confermarci quale punto di riferimento per l'analisi dei cambiamenti in atto nel sistema sanitario italiano secondo l'approccio economico-aziendale. Ha, inoltre, creato un tavolo comune dove mondo accademico e operatori del SSN possono interagire ed essere nel contempo promotori e fruitori di nuova conoscenza.

A partire dal 2000, l'attività di ricerca di OASI è stata sistematicamente raccolta in una serie di Rapporti Annuali. Il Rapporto 2010:

- presenta l'assetto complessivo del SSN e i principali dati che lo caratterizzano (dati di struttura, di attività, di spesa e disavanzo).
- a livello regionale, indaga le determinanti dei risultati economico-finanziari; analizza i documenti di programmazione (Piani Sanitari Regionali e Piani di Rientro) e le caratteristiche dei sistemi di governo degli erogatori privati accreditati; presenta lo stato dell'arte sulle reti cliniche oncologiche; propone alcune considerazioni sull'equità interregionale.
- a livello aziendale, prosegue l'indagine sugli assetti istituzionali, attraverso l'analisi dei possibili sistemi di *governance* delle aziende ospedaliero-universitarie e del ruolo attribuibile al Direttore Sociosanitario nelle ASL; dedica ampio spazio al tema delle relazioni con gli utenti, in termini di utilizzo delle risorse web istituzionali per lo sviluppo del *patient empowerment*, di gestione delle relazioni con la stampa, di ruolo e utilizzo della Carta dei Servizi; riapre il fronte degli strumenti per la valutazione dei medici del SSN; presenta un'indagine sulle modalità con cui le aziende ricercano l'integrazione ospedale-territorio; offre nuovi approfondimenti sui sistemi di contabilità analitica e sulle esperienze di *project finance*.

Elena Cantù si è laureata in *Economia Aziendale* presso l'Università Bocconi. Ha successivamente conseguito il Dottorato di ricerca in *Economia delle aziende e delle amministrazioni pubbliche* presso l'Università degli Studi di Parma. Attualmente è *lecturer* presso l'Università Bocconi. È coordinatrice di OASI.

Publicato con il contributo di

 **Boehringer
Ingelheim**



www.egeaonline.it

Rapporto OASI 2010

a cura di
Elena Cantù

Rapporto OASI 2010

L'aziendalizzazione della sanità in Italia

Prefazione di Elio Borgonovi e Francesco Longo

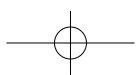
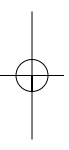
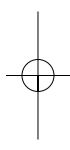
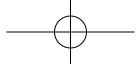
Elena Cantù

SDA Bocconi



CERGAS
CENTRO DI RICERCHE
SULLA GESTIONE
DELL'ASSISTENZA SANITARIA E SOCIALE
DELL'UNIVERSITÀ BOCCONI

 **Egea**



18 Il finanziamento degli investimenti sanitari: il partenariato-pubblico privato «su misura»

di Fabio Amatucci, Federico Favretto e Veronica Vecchi¹

18.1 Introduzione

Nell'ultimo decennio si è assistito a un cambiamento di rotta progressivo nel finanziamento degli investimenti sanitari. In alcune regioni, e soprattutto in Lombardia e Veneto, l'orientamento prevalente è stato l'utilizzo di capitali privati nell'ambito di contratti di *Public Private Partnership* (di seguito PPP), nella forma del *project finance* o del *leasing* immobiliare in costruendo. In altre, come per esempio in Toscana, in Emilia Romagna e in Piemonte, nonostante alcune prime esperienze, tra cui si ricorda la più grande operazione italiana di *project finance* nel settore sanitario per il finanziamento, realizzazione e gestione dei quattro ospedali di Prato, Pistoia, Massa e Lucca, queste forme di partenariato assumono un ruolo marginale nel finanziamento degli investimenti sanitari. In altre vi è il tentativo di istituzionalizzare l'utilizzo di capitali privati, attraverso l'avvio di programmi regionali per la riqualificazione dell'intera rete sanitaria con l'impiego di capitali privati, come sta recentemente accadendo in Regione Puglia (cfr. DG R 613/2010). In questo scenario articolato vi sono due elementi che contribuiscono ad accrescere l'incertezza:

- ▶ il reale grado di autonomia delle aziende sanitarie nel perseguire l'obiettivo di riqualificazione/ammodernamento strutturale, attraverso la scelta delle modalità di realizzazione e finanziamento dell'investimento più adeguate e convenienti;
- ▶ il quadro legislativo relativo ai lavori pubblici che cerca di «combinare» le modalità realizzative dell'opera pubblica con strutture finanziarie più articolate, finalizzate a garantire il flusso finanziario necessario a realizzare grandi

¹ A Veronica Vecchi sono attribuiti i §§ 18.1, 18.2, 18.3, 18.4, 18.5 18.6 e 18.8. A Fabio Amatucci è attribuito il § 18.7. A Federico Favretto, responsabile investimenti nella Pubblica Amministrazione in Banca Agrileasing (Gruppo Bancario ICCREA del Credito Cooperativo) è attribuito il § 18.4.3.

investimenti, colmando il gap finanziario generato da una progressiva riduzione degli stanziamenti nazionali e regionali e consentendo una diversa contabilizzazione dell'investimento con lo scopo di ridurre «contabilmente» il debito pubblico.

Nel corso degli anni, il Rapporto OASI (Amatucci e Lecci, 2006; Amatucci, Germani e Vecchi, 2007; Amatucci, Hellowell e Vecchi, 2008) ha voluto fornire spunti di riflessione, con dati di mercato, casi nazionali e internazionali e approfondimenti teorici, per il *policy maker* e per i *manager*, delle regioni e delle aziende sanitarie, per contribuire allo sviluppo di politiche e modelli efficaci e sostenibili in relazione al finanziamento delle opere infrastrutturali sanitarie. Il presente capitolo intende chiarificare uno scenario che nel corso degli ultimi anni si è reso più complesso.

Infatti, (i) l'urgenza di dare una risposta all'obsolescenza delle strutture sanitarie, rispetto alle nuove modalità di cura e alla necessità di impiegare tecnologie sempre più sofisticate, in un contesto di risorse incerte e scarse e (ii) la disponibilità di informazioni sui primi contratti di *project finance* giunti alla fase di gestione, talvolta con grandi difficoltà, hanno portato alla definizione di nuovi modelli contrattuali e di finanziamento, come il *leasing* immobiliare in costruendo.

Spesso la scelta di ricorrere allo strumento del *project finance* o del *leasing* non è il risultato di un attento processo di valutazione, quanto piuttosto di scelte politiche di rottura rispetto alle precedenti amministrazioni o di pressioni di operatori privati.

Si ritiene dunque fondamentale stimolare una riflessione sulla necessità di passare da contratti monolitici di *project finance* o *leasing*, che spesso richiedono un adattamento dei fabbisogni delle aziende sanitarie alle prescrizioni contrattuali in uso, a contratti strutturati partendo dalle peculiarità e dagli obiettivi delle aziende committenti, facendo leva su un mercato di operatori ormai solido e un quadro normativo che potrebbe, con piccoli aggiustamenti, recepire un nuovo approccio combinato al finanziamento, realizzazione e gestione delle opere pubbliche.

Il capitolo, dopo una analisi del contesto di riferimento, del mercato del *project finance* e del *leasing* per gli investimenti sanitari (§§ 18.2), discute le principali caratteristiche ed evoluzioni dei due strumenti di finanziamento (§§ 18.3 e 18.4); analizza i rischi trasferibili all'operatore privato nell'ambito delle PPP finanziate in *leasing* e in *project finance*, da cui dipende la modalità di contabilizzazione dell'operazione (§ 18.5); propone un modello per valutare la convenienza comparata delle possibili strutture finanziarie della *partnership* (§ 18.6) e pone l'attenzione sugli assetti di governo regionale degli investimenti, che sono di rilevante importanza per un corretto sviluppo del partenariato pubblico privato in questo settore (§ 18.7).

18.2 La complessità del contesto di riferimento

Nello scenario internazionale e soprattutto europeo si assiste a una marcata convergenza politica verso le PPP per rispondere ai fabbisogni infrastrutturali, soprattutto in un momento di crisi, quando vi è la necessità di allocare i capitali in quei settori capaci di stimolare una ripresa del sistema economico e produttivo. La Commissione Europea è sicuramente una delle Istituzioni che sta maggiormente spingendo verso questi modelli. In una sua recente comunicazione (Commissione Europea, 2009), essa ha evidenziato, sulla base delle principali esperienze applicative, i vantaggi conseguibili con le PPP, tra cui:

- ▶ tempi e costi certi di realizzazione (NAO, 2009);
- ▶ distribuzione del costo dell'investimento sulle generazioni che effettivamente beneficeranno dell'investimento e riduzione dell'impatto dell'investimento sui conti pubblici;
- ▶ maggior *value for money*, derivante da una combinazione di efficienza e qualità che il mercato privato può garantire in condizioni di mercato competitivo;
- ▶ migliorare l'allocazione dei rischi tra pubblico e privato, incentivando entrambi alla maggior efficienza (Vecchi, 2008).

Verificare questi risultati conseguibili con un contratto di PPP, in Italia, è ancora abbastanza difficile, poiché il numero di contratti in fase di gestione è circoscritto e spesso l'accesso alle informazioni (contratti e piani finanziari) è coperto da clausole di riservatezza, imposte sia dagli operatori privati sia dalle aziende pubbliche. Ciò che è evidente è che, a causa di un orientamento politico non chiaro sulle PPP, combinato a competenze poco strutturate, sia tra gli operatori pubblici sia tra quelli privati, vi è un elevato numero di operazioni in *stand by*, che rimangono cioè ostaggio di un processo di programmazione difficoltoso e conflittuale o che non trovano l'interesse del mercato. In relazione alla possibilità di conseguire maggiori livelli di *value for money*, dovuti a più alti livelli di efficienza, qualità e trasferimento del rischio in capo agli operatori privati, non è attualmente possibile fare valutazioni appropriate. Da una analisi condotta su un gruppo di contratti di project finance nel settore sanitario (Vecchi, 2008) emerge un elevato grado di incompletezza degli stessi nella disciplina dei rischi di progetto e la possibile conseguenza di un incremento del grado di rischiosità in capo alle aziende sanitarie coinvolte in operazioni di PPP. A tal proposito è importante ricordare il positivo sforzo dell'Unità Tecnica Finanza di Progetto (nel marzo 2008) di avviare una standardizzazione dei contratti di *project finance*, con la proposta di un modello di convenzione tipo per gli investimenti sanitari. In relazione al tentativo di introdurre in Italia un'analisi di convenienza ispirata al *value for money* di ori-

gine anglossassone, l'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici (AdV) e l'Unità Tecnica Finanza di Progetto hanno pubblicato una guida (UTFP) (AdV e UTFP, 2009) che propone un sistema di quantificazione dei rischi trasferibili nelle operazioni di *project finance*. Da un punto di vista metodologico, la guida appare ancora debole, soprattutto in relazione alle stime di probabilità di manifestazione dei rischi connessi alla realizzazione di opere pubbliche e dei relativi maggiori costi, derivante da un campione di gare non adeguatamente stratificato. La debolezza di tale analisi è riconducibile prevalentemente alla mancanza di fonti informative affidabili che permettano di costruire serie storiche relative a tempi e costi effettivi di realizzazione rispetto a quelli previsti in fase di aggiudicazione e al grado di *performance* gestionale. La mancanza di sistemi certi di misurazione del vantaggio derivante dall'utilizzo di PPP dipende non solo dalla mancanza di dati di *input* e di fonti informative esaustive, ma anche dalla difficoltà di individuare modelli matematici e algoritmi di calcolo che riescano a quantificare i maggiori costi o i risparmi derivanti da contratti complessi. Non bisogna qui dimenticare che il risultato di un'analisi di *value for money*, anche qualora fondata su un elevato rigore metodologico, è pur sempre di tipo previsionale e che l'effettivo trasferimento dei rischi, da cui dipende il vantaggio economico del contratto di PPP, dipende dalla capacità delle aziende sanitarie e in generale dei committenti pubblici di negoziare e implementare contratti che consentano un effettivo trasferimento del rischio, con la previsione di penali capaci di incentivare l'operatore alla *performance* e con la messa in atto di sistemi di monitoraggio delle prestazioni e dei servizi erogati. L'esperienza britannica testimonia, comunque, come la quantificazione del vantaggio derivante dal trasferimento dei rischi possa essere facilmente manipolabile (Shaoul, 2005) al fine di supportare una scelta politica (nel caso anglosassone la scelta di finanziarie oltre l'80% di investimenti sanitari con capitali privati). Recenti ricerche hanno infatti mostrato la non sostenibilità dei costi annui derivanti da questi contratti (condizione nota come *affordability gap*, cfr. Hellowell e Pollock, 2010) e la difficoltà a ricondurre a contratti rigidi le mutate esigenze in relazione alla gestione dei servizi non sanitari generate dalla rapida evoluzione dei fabbisogni di trattamento e cura. Questo quadro, già incerto, trova un ulteriore elemento di debolezza nelle pressioni generate dagli operatori privati, che intercettano in questi contratti strutturati, economicamente rilevanti e aggiudicati spesso in condizioni di oligopolio, la possibilità di conseguire più alti guadagni. Questa situazione assume connotati preoccupanti e assolutamente inefficienti quando vi è l'effetto combinato di due elementi: l'inesperienza e la mancanza di competenze da parte del *management* delle aziende pubbliche e la pressione esercitata da un segmento del mercato a utilizzare un modello contrattuale o uno strumento finanziario dove un gruppo di operatori ha consolidato maggiori economie di scala e di specializzazione.

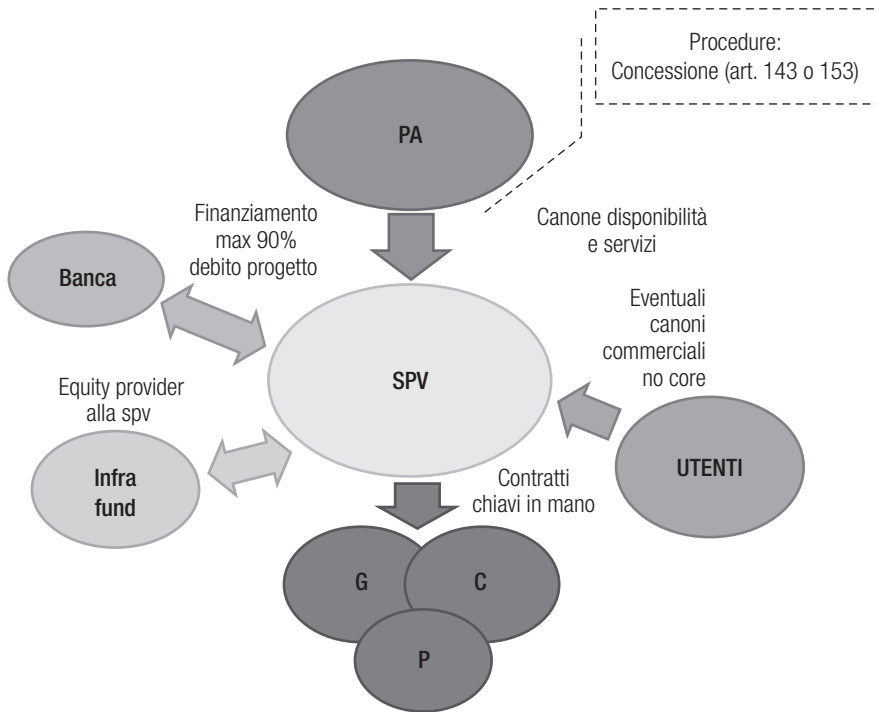
18.3 Il *Project Finance*

18.3.1 Le principali caratteristiche contrattuali e finanziarie

Il *project finance* è un contratto di finanziamento, molto diffuso nei paesi anglosassoni, che prevede il finanziamento di un progetto mediante la costituzione di un veicolo che ha lo scopo di isolare i flussi di cassa in entrata e in uscita generati dal progetto stesso e conseguentemente di aumentare l'apporto di risorse finanziarie nella forma del debito rispetto al capitale proprio (o *equity*) investito dagli *sponsor* del progetto, con l'obiettivo di rendere più efficiente la struttura finanziaria necessaria per la realizzazione dell'investimento (Nevitt e Fabozzi, 2000; Finnerty, 1996). La finanziabilità del progetto dipende esclusivamente dalla sua capacità di generare flussi di cassa durante la gestione, sufficienti a coprire i costi di gestione e a remunerare le fonti di finanziamento (debito ed *equity*). Questo elemento rappresenta proprio l'elemento distintivo del *project financing* rispetto al *corporate financing*, ovvero al finanziamento tradizionale di un progetto, la cui bancabilità dipende dalla solidità economico e patrimoniale del titolare o del promotore. La sua applicazione agli investimenti pubblici avviene attraverso l'istituto della concessione di costruzione e gestione, che in qualche modo snatura l'essenza contrattuale del *project finance* e lo inquadra come procedura realizzativa delle opere pubbliche (Leone, 2008). Nell'ambito di una concessione di costruzione e gestione la controprestazione per l'operatore privato che progetta e realizza è, infatti, il diritto a gestire l'opera, funzionalmente ed economicamente. Nonostante il nostro ordinamento proceduralizzi il *project finance* attraverso la cosiddetta concessione di costruzione e gestione a iniziativa privata (art. 153 e segg. del Codice degli Appalti), il finanziamento dell'investimento mediante *project finance* può essere strutturato anche su concessioni aggiudicate con la procedura ex art. 143, anche nota come iniziativa pubblica. È importante qui notare che l'elemento cardine per finanziare un investimento con la modalità del *project finance* non è assolutamente l'impiego della procedura ex art. 153, che il legislatore chiama appunto finanza di progetto, quanto piuttosto la strutturazione di una concessione di costruzione e gestione in cui la remunerazione dell'investimento sia funzione della sua capacità di generare sufficienti flussi di cassa, eventualmente anche con la previsione di contributi pubblici residuali. Per questo motivo appare fondamentale, seppur non vincolante, la costituzione di un'entità *ad hoc*, chiamata società di progetto o *special purpose vehicle*, il cui ruolo è appunto quello di raccogliere le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione del progetto (tipicamente una quota molto elevata di finanziamento bancario, che può raggiungere anche il 90% del valore dell'investimento e una quota residuale di *equity*, talvolta accompagnato da debito subordinato o prestito soci) e, successivamente, quelle generate dal progetto, destinate alla remunerazione delle fonti di finanziamento. L'utilizzo

di strutture di finanziamento di tipo *project financing* si adatta particolarmente bene a opere pubbliche capaci di generare flussi di cassa dal pagamento del servizio da parte dell'utente finale, quali, per esempio, infrastrutture di trasporto, tipicamente autostrade, ma anche impianti sportivi, parcheggi, acquedotti e infrastrutture energetiche. Ma esso ha trovato un ampio utilizzo anche nel finanziamento delle opere a diretta utilizzazione da parte delle amministrazioni committenti, come nel caso degli ospedali e delle scuole, a seguito soprattutto dell'esperienza britannica. In Italia, il settore sanitario è stato sicuramente il settore in cui si sono avviate le più significative operazioni di *project finance* avviate. In Figura 18.1 si mostra la struttura contrattuale tipica di un *project finance* per gli investimenti sanitari.

Figura 18.1 Schema di sintesi di un contratto di *Project Finance*²



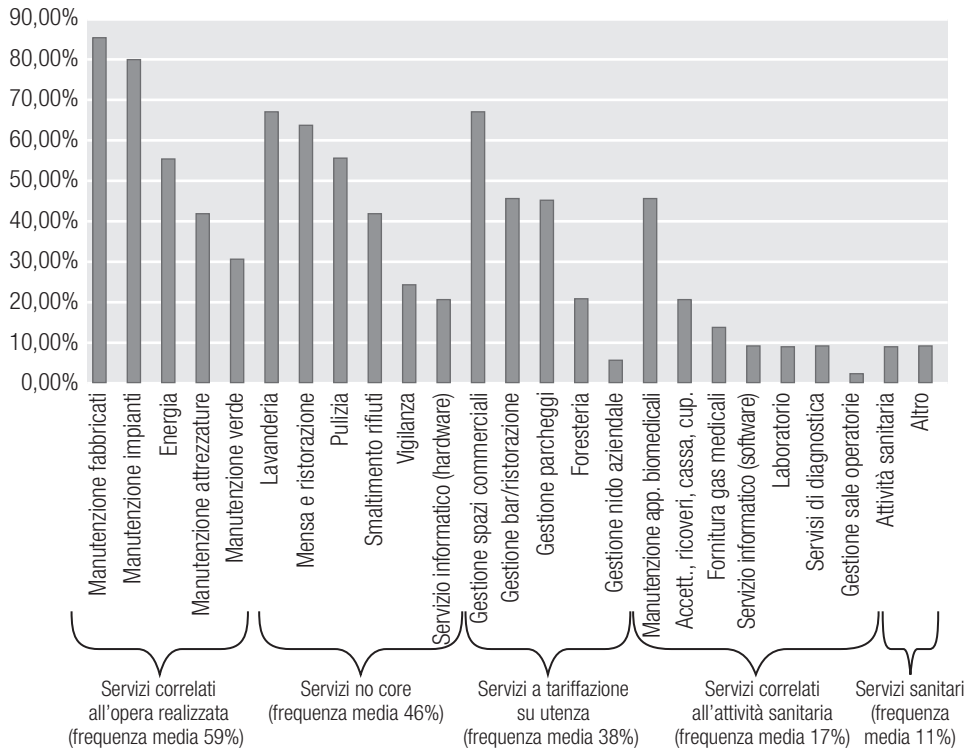
Fonte: elaborazione personale degli autori

² SPV è la società veicolo (*special purpose vehicle*), generalmente costituita dalla società di progettazione (P); dalla società di costruzione (C) e dalla società di gestione del *facility* (impianti e opere, G). Normalmente i gestori dei servizi non *core* e degli altri servizi non correlati alle strutture sono dei *sub contractor* della SPV. Il finanziamento della SPV e quindi dell'operazione avviene nella forma di debito (attraverso il canale creditizio e quindi le Banche) e attraverso l'*equity* investito dai soci della SPV (P, C e G) e talvolta da fondi infrastrutturali di *private equity* (*Infra fund*).

18.3.2 L'applicazione agli investimenti sanitari: i punti di attenzione

Nel settore sanitario o in generale per le operazioni cosiddette a tariffazione sulla pubblica amministrazione (in cui, cioè, l'amministrazione committente è il primario utilizzatore dell'opera realizzata, in quanto funzionale all'erogazione di un servizio la cui gestione non viene trasferita al mercato), la corretta strutturazione di un finanziamento *project financing* dipende dalla possibilità per l'operatore privato (cioè della società di progetto) di generare flussi di cassa dalla gestione finalizzati a remunerare l'investimento realizzato. Poiché l'opera, in questi casi, è utilizzata direttamente dall'amministrazione committente, l'unica o la principale fonte di reddito per la società veicolo è rappresentata da canoni corrisposti dall'amministrazione stessa, che possono essere legati al grado di utilizzo delle strutture (canone di disponibilità), ai servizi *no core* erogati (canone per i servizi) e al volume delle prestazioni effettuate. Quest'ultima modalità può essere utilizzata solo quando vi è un diretto collegamento tra il servizio erogato dall'operatore privato e il volume delle prestazioni erogate, come per esempio nell'ambito di prestazioni di *service* sanitario per la fornitura e gestione di apparecchiature medicali. Nel tempo i canoni per la gestione dei servizi *no core* (non sanitari) si sono assottigliati, per avvicinarsi, come è ovvio, ai costi di approvvigionamento di servizi analoghi sul mercato. In alcune gare, infatti, i costi dei servizi superavano di gran lunga i costi sostenuti dalle aziende, sia nell'ipotesi *make* sia nell'ipotesi *buy*, negli anni che precedevano la stipula dei contratti di *project finance*, generando situazioni di scarsa trasparenza. L'elevata incidenza dei canoni per i servizi (*no core*) derivava dall'effetto combinato di tre elementi: la presenza di un mercato delle PPP oligopolistico e concentrato; la natura dei *pool* di operatori che partecipano alle gare, che generalmente sono composti da società di costruzione, di *facility management* e di *project management*, che non hanno la capacità di prezzare adeguatamente i servizi *no core* offerti nel pacchetto; la necessità di strutturare canoni per i servizi in grado non solo di coprire il costo relativo al singolo servizio erogato ma anche la remunerazione del capitale investito. Per queste ragioni sono state definite nel corso degli anni operazioni che prevedono, a fianco del canone per i servizi *no core*, anche canoni di disponibilità. Il canone di disponibilità è finalizzato a coprire il costo dell'investimento sostenuto e a remunerare i costi di gestione della struttura. È opportuno che la remunerazione delle prestazioni di manutenzione (indistintamente ordinaria e straordinaria) avvenga attraverso questo canone, in modo da renderlo variabile alla *performance* di tali servizi, dato che molto dipende dalla *performance* progettuale e di costruzione. In sostanza canoni di disponibilità così strutturati consentono di perseguire l'equilibrio economico e finanziario. La scelta di includere i servizi non sanitari in un contratto di PF deve derivare solo da una analisi strategica delle opzioni di approvvigionamento. Se l'azienda decidesse di

Grafico 18.1 **Tipologia di servizi inclusi in un campione di operazioni di PF e relativa frequenza**



Fonte: rielaborazione degli autori su dati Finlombarda, 2010

includerli, è opportuno prevedere un *benchmark* test ogni tre anni. Si tratta di una verifica molto utilizzata all'estero e raramente prevista nei contratti di concessione italiani, che consiste nel verificare che i costi di gestione dei servizi *no core* previsti nel contratto di PF siano allineati al mercato. Se non lo fossero vi è la possibilità di negoziare un allineamento al mercato, senza incorrere in maggiori costi.

In relazione al pacchetto di servizi inserito nell'operazione di project finance³, come mostrato nel Grafico 18.1, i servizi che più frequentemente ricorrono sono quelli relativi all'opera realizzata; seguono poi i servizi *no core*, quelli a tariffazione sull'utenza e quelli funzionali all'attività sanitaria.

Con riferimento ai canoni di disponibilità, essi sono assimilabili a quelli di *leasing*, con due particolari eccezioni:

³ Rielaborazione su dati Finlombarda, relativo a un campione di 28 progetti (Finlombarda 2010).

1. il canone di *leasing* è fatturato all'azienda/amministrazione utilizzatrice dell'opera da un soggetto finanziario (la società di *leasing*, appunto) titolata alla fatturazione di oneri finanziari (interessi); il canone di disponibilità, che, nella sostanza, cela dietro di sé la remunerazione soprattutto del capitale di debito erogato dalle banche finanziatrici, è fatturato da parte di un veicolo che, nel nostro ordinamento, non è titolato alla fatturazione di oneri finanziari;
2. al canone di *leasing* si applica una aliquota IVA al 10% mentre nel canone di disponibilità in una operazione di *project finance* si applica una aliquota IVA del 20%, generando un maggior costo in capo all'amministrazione del 10% non recuperabile.

Questo modello ha indotto molte amministrazioni pubbliche e aziende sanitarie a pensare che la possibilità di realizzare un finanziamento con capitali privati, cioè con l'utilizzo di una società veicolo concessionaria in grado di raccogliere debito ed *equity* in modo efficiente per finanziare grandi progetti di investimento, dipendesse dal pacchetto di servizi non sanitari ceduti in gestione al concessionario nell'ambito di grandi contratti.

La consapevolezza dell'elevato rischio di coinvolgere un pool di operatori nella gestione di un'ampia gamma di servizi per un periodo medio lungo e la volontà di valorizzare servizi accessori gestiti internamente con ottimi livelli di efficienza (come spesso accade per il servizio mensa) ha aperto la strada all'utilizzo di uno strumento apparentemente più semplice e più allineato ai modelli tradizionali di realizzazione dell'opera pubblica: il *leasing* immobiliare in costruendo.

Questa inversione di tendenza, che ha comunque riguardato prevalentemente opere di piccola dimensione, è stata ulteriormente alimentata da una progressiva diffidenza verso lo strumento del *project finance* e da inevitabili pressioni da parte di gruppi di potere, quali per esempio le società di *leasing* appartenenti ai grandi gruppi bancari, che hanno visto nel settore degli investimenti pubblici la possibilità di realizzare significativi investimenti, a limitato impatto sul capitale di vigilanza. È, invece, importante sottolineare che, ai fini dell'equilibrio economico e finanziario di una operazione di PF in sanità, non è rilevante includere i servizi non sanitari, che è più conveniente (e talvolta è soluzione preferita dalle stesse aziende sanitarie) gestire internamente o con contratti di *servicing* separati.

Peraltro, questa soluzione permette di ottenere migliori condizioni contrattuali, in quanto il mercato del *servicing* è più competitivo. Le operazioni che hanno previsto la remunerazione dell'investimento attraverso il pagamento di servizi non sanitari hanno mostrato, come ovvio, costi di gestione nettamente superiori rispetto a opzioni più tradizionali. Questa pratica rende meno trasparente la composizione del canone dovuto dall'azienda sanitaria e molto più difficoltosa una eventuale rinegoziazione del contratto.

18.3.3 L'applicazione agli investimenti sanitari: lo stato dell'arte

Il mercato del *project finance* sanitario conta, al maggio 2009 (ultimo dato disponibile), 71 operazioni, per un per un valore complessivo di 4,4 miliardi di euro (Finlombarda, 2010). In particolare, i progetti di importo inferiore ai 10 milioni di euro costituiscono circa il 30% del totale (21 progetti); quelli di importo compreso tra 10 e 30 milioni di euro il 22% (16 progetti); quelli di importo compreso tra 30 e 50 milioni di euro l'11% (8 progetti); infine quelli di importo superiore a 50 milioni di euro rappresentano il 37% (26 progetti).

I progetti aggiudicati sono attualmente 47, per un valore di circa 3 miliardi di euro e, di questi, 15 sono in fase di costruzione (circa 1,5 miliardi di euro) e 13 in fase di gestione (circa 500 milioni di euro). I rimanenti 19 sono in fase di progettazione. 14 sono le operazioni in programmazione (circa 700 milioni di euro) e 10 quelle attualmente in fase di gara (circa 600 milioni di euro) (Finlombarda, 2010).

Va rilevato il numero molto elevato dei progetti abbandonati, pari a circa 21 (dal 2002 al 2009) per varie motivazioni: nella maggior parte dei casi l'azienda sanitaria o la regione non hanno reputato il *project finance* la soluzione di finanziamento e realizzativa più idonea; in alcuni casi la gara è andata deserta e in altri casi le offerte ricevute dal mercato non sono state giudicate di pubblico interesse.

Nelle regioni del Nord Italia si concentra la maggior parte dei progetti (43, circa 2,8 miliardi di euro di investimento), di cui la maggior parte (35 per 2 miliardi di euro) risultano aggiudicati e quindi in fase di progettazione, costruzione e gestione (Finlombarda, 2010). Nelle regioni del Centro il numero dei progetti aggiudicati scende al 50% e al 40% nelle regioni del Sud, che continuano a mantenere una rilevante dinamicità in fase di programmazione, soprattutto in relazione alla regione Puglia, che ha recentemente proposto il *project finance* per la realizzazione della nuova rete di ospedali regionali.

La maggior parte dei progetti (42 per 3,8 miliardi di euro) riguarda la realizzazione o riqualificazione di strutture per attività sanitarie; 29 iniziative (circa 570 milioni di euro) riguardano la realizzazione di strutture di supporto (parcheggi, uffici, strutture alberghiere e polifunzionali).

L'Italia rappresenta il secondo Paese europeo per numero e valore di operazioni di *project finance*, preceduta dal Regno Unito, con 133 progetti e seguita da Francia (40 progetti), Spagna (20 progetti) e Portogallo (17 progetti). Il mercato europeo conta circa 347 progetti per un valore di investimento di circa 30 miliardi di euro, come evidenziato in Tabella 18.1.

Tabella 18.1 Il mercato del project finance in Europa al 2009⁴

Paese	Numero operazioni	In programm.	In gara	Aggiudicate	Sospese e cancellate	Valore complessivo (milioni di €)
Regno Unito	133	22	20	75	16	19.41
Italia	92	14	10	47	21	4.40
Francia	40		9	31		1.38
Spagna	20	2	3	12		1.90
Portogallo	17	9	5	2	1	2.32
Austria	11		3	8		2
Germania	9	1	6	2		361
Grecia	6	3	1		2	1.08
Rep. Ceca	3	1	1		1	128
Irlanda	3	2		1		21
Romania	3	1	1	1		149
Croazia	2			1	1	137
Norvegia	2	2				
Turchia	2	2				450
Finlandia	1	1				
Olanda	1				1	
Polonia	1	1				60
Svezia	1		1			1.400
Totale	347					30.70

Fonte: Elaborazione degli autori su DLA Piper (2010), Finlombarda (2010), Partnership UK (2010)

18.4 Il leasing immobiliare

18.4.1 Le principali caratteristiche contrattuali e finanziarie

Il *leasing* finanziario immobiliare è stato introdotto dalla Legge Finanziaria del 2007 e poi successivamente recepito nel Codice degli Appalti all'art. 160 bis. Questa procedura combina l'utilizzo dello strumento finanziario (il *leasing*, già molto utilizzato, nella forma «operativa», per il finanziamento della disponibilità di apparecchiature tecnologiche sanitarie soggette a rapida obsolescenza) alla

⁴ Il valore economico complessivo è sottostimato, in quanto le fonti non riportano il dato per tutte le operazioni censite. Il valore si riferisce comunque alle sole operazioni in programmazione, in gara e aggiudicate.

procedura di appalto, per la progettazione (più opportunamente di tipo definitivo ed esecutivo, al fine di garantire un miglior trasferimento dei rischi all'operatore privato) e la realizzazione di investimenti pubblici. Esso si sta progressivamente diffondendo nelle aziende e amministrazioni pubbliche come strumento per la realizzazione chiavi in mano di investimenti, come alternativa al tradizionale mutuo seguito da appalto o al *project finance*, per i seguenti motivi.

- ▶ Come alternativa al mutuo e appalto tradizionale, in quanto esso consente l'individuazione di un *pool* di soggetti al quale trasferire la responsabilità di finanziare l'opera e di realizzarla in tempi e costi certi. Spesso l'utilizzo di tale strumento è stato indotto dall'esigenza contabile di trasferire il costo dell'investimento sulla parte corrente del bilancio, contabilizzando secondo il metodo patrimoniale l'operazione, in altre parole contabilizzando il canone di *leasing* tra i costi di gestione. Si tratta di una pratica contabile corretta solo se i rischi dell'operazione gravano sulla società privata (sul cui stato patrimoniale è contabilizzato il bene immobile), elemento che spesso non viene considerato nella strutturazione delle operazioni di *leasing* (cfr. *infra*). In questi casi, sarebbe opportuno contabilizzare il *leasing* secondo quanto indicato dal principio contabile internazionale IAS 17, ovvero secondo il metodo finanziario, in base al quale si rileva, contemporaneamente, nell'attivo, il valore del bene e, nel passivo, un debito di pari importo.
- ▶ Come alternativa al PF, soprattutto per le operazioni a tariffazione sulla PA, che, specialmente in sanità, sono state caratterizzate dalla convinzione che la remunerazione dell'investimento dovesse essere garantita dalla componente gestionale. Ciò ha indotto alla strutturazione di operazioni molto complesse che prevedono il coinvolgimento dell'operatore privato sulla maggior parte dei servizi non sanitari e talvolta anche medicali (gestione delle apparecchiature tecnologiche fornite), con conseguente aumento dei costi di transazione dovuti a contratti articolati e difficili da implementare. Da non trascurare poi la poca trasparenza nella definizione dei canoni, che, soprattutto in passato, inglobavano la remunerazione dell'investimento nel corrispettivo per i servizi *no core*, non rendendo possibile una valutazione di convenienza dell'offerta gestionale.

Il *leasing* immobiliare, nonostante sia stato diffuso come innovazione contrattuale in grado di trasferire rischi al privato e di configurare operazioni di investimento non a debito, non rappresenta una reale alternativa al PF e tantomeno una PPP di tipo contrattuale, soprattutto nel modello tradizionale proposto da ASSILEA (l'Associazione delle società di *leasing*). Questo modello tende a interpretare le responsabilità degli operatori privati partecipanti in ATI (associazione temporanea di imprese) in modo non solidale (cfr. *infra*) rispetto all'obiettivo di risultato per l'amministrazione appaltante e soprattutto interpreta la locazione finanziaria quale strumento meramente finanziario dell'appalto pubbli-

co. Per tale motivo questa struttura contrattuale non consente un ottimale trasferimento dei rischi dell'operazione, non prevedendo peraltro il trasferimento del rischio di disponibilità, considerando che i canoni di *leasing* sono generalmente previsti dal contratto in modo fisso, senza previsioni di penali in caso di non (o parziale) disponibilità dell'immobile realizzato.

18.4.2 L'applicazione agli investimenti sanitari: i punti di attenzione

Per le motivazioni sopra indicate, appare fondamentale, nel settore sanitario e più in generale per le opere pubbliche a diretto utilizzo da parte della PA, la strutturazione di operazioni di *leasing* chiavi in mano, che uniscano all'appalto di progettazione e di lavori, la disponibilità del finanziamento (nella forma del debito – mediante lo strumento del *leasing* finanziario) e la manutenzione dell'immobile/struttura realizzata, con la previsione che la remunerazione dell'investimento sia legata alla sua effettiva disponibilità per l'amministrazione. Questo modello può essere assimilato ai contratti internazionali di BLT, *build lease and transfer*, il cui oggetto è proprio la realizzazione di un investimento, che viene dato in uso al committente, dalla cui effettiva disponibilità dipende la possibilità di remunerare l'investimento sostenuto. Pertanto, il trasferimento del rischio di progettazione-costruzione, finanziamento e disponibilità consente di contabilizzare l'operazione secondo la modalità patrimoniale e di considerare l'operazione non a debito, in quanto coerente alle indicazioni della Commissione Europea (cfr. *infra*). Contratti di questo tipo possono essere eventualmente integrati con la previsione di servizi *no core*, che possono essere ricompresi nell'operazione oppure contrattualizzati a parte, ottenendo spesso maggior efficienza. È fondamentale, al fine di un ottimale trasferimento del rischio, che, nella strutturazione dell'operazione (mediante la *lex specialis*), l'amministrazione preveda una responsabilità complessiva dell'ATI rispetto agli obiettivi dell'investimento⁵, con un ruolo assimilabile a quello di un *general contractor*, responsabile per tutte le fasi, dalla progettazione alla gestione. È indubbio, che un ATI che agisce alla stregua di un *general contractor* è la modalità che maggiormente si ispira e avvicina a operazioni di *project finance*, i cui principali vantaggi (nelle sue applicazioni a investimenti pubblici e privati) derivano proprio dalla costituzione della società di progetto. Inoltre, sempre ai fini di un efficiente trasferimento dei rischi, è auspicabile prevedere nella *lex specialis* altri elementi quali:

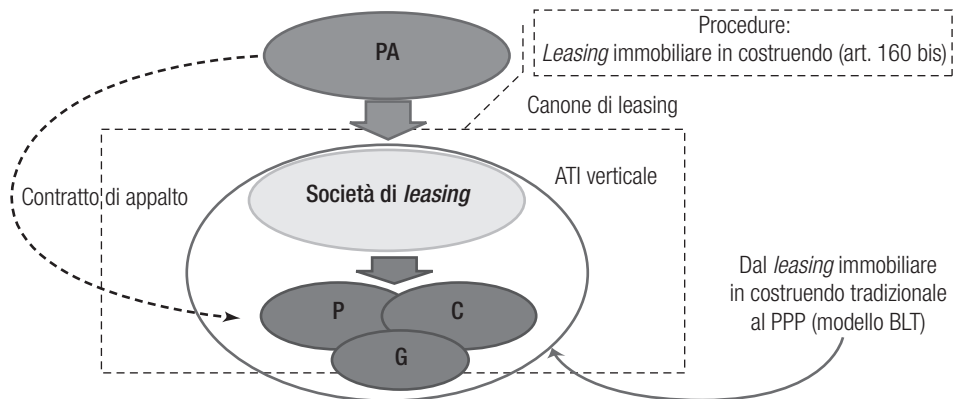
- ▶ previsione di un finanziamento a tasso fisso al momento dell'offerta o comunque di un canone fisso al momento dell'offerta, il cui unico elemento di

⁵ Al fine di operationalizzare una effettiva e complessiva responsabilità dell'ATI rispetto all'obiettivo dell'operazione (nella modalità assimilabile al *general contractor*) è necessario prevedere che l'ATI risponda alle obbligazioni contrattuali e che vengano strutturati degli accordi vincolanti tra i membri dell'ATI stessa, che stabiliscano, per ciascuno, oneri, responsabilità e correlate remunerazioni.

- variabilità sia correlato all'eventuale non adeguata disponibilità e fruibilità dell'opera, da verificare durante la vita del contratto;
- ▶ previsione di una struttura di penali in caso di non adeguata disponibilità e fruibilità del bene che riducano il valore del canone di leasing, trasferendo dunque il rischio di disponibilità all'operatore privato;
 - ▶ trasferimento all'ATI/*general contractor* dell'onere di individuazione di un operatore sostitutivo nel caso in cui l'attuale non sia in grado di adempiere alle obbligazioni contrattuali;
 - ▶ previsione di un market test sul costo del servizio di manutenzione o di altri servizi che l'ATI/*general contractor* deve erogare durante la vita del contratto al fine di garantire all'amministrazione costi allineati a quelli di mercato, con obbligazione da parte dell'operatore privato di ridurre il costo del servizio all'eventuale minor costo di mercato a pena di una risoluzione del contratto;
 - ▶ subordinazione del pagamento del riscatto (che è una facoltà e non un onere, anche se l'eventuale non esercizio potrebbe configurare un danno erariale visto che il bene è stato pagato attraverso la corresponsione dei canoni definiti in funzione di un determinato piano di ammortamento) alla verifica del buono stato di conservazione e di utilizzabilità dell'opera.

In Figura 18.2 si mostra lo schema di una operazione di *leasing* immobiliare in costruendo e le modalità per strutturare un PPP (BLT) con finanziamento *leasing*.

Figura 18.2 **Lo schema di sintesi del contratto di *leasing* immobiliare in costruendo⁶**



Fonte: elaborazione personale degli autori

⁶ Una operazione tradizionale di *leasing* coinvolge la società di *leasing*, il progettista (P) e il costruttore (C), generalmente raggruppati in ATI (associazione temporanea di imprese). Il passaggio a modelli di PPP (con finanziamento in *leasing*) dovrebbe prevedere la creazione di ATI (come indicato in nota 5) e il coinvolgimento del gestore (G), che si assuma i rischi relativi al *facility management* (di opere e impianti).

18.4.3 L'applicazione ai contesti sanitari: lo stato dell'arte

Nel corso dell'ultimo decennio il *leasing* ha trovato ampia applicazione al settore sanitario, dapprima per il finanziamento della fornitura di tecnologie, poi, anche a seguito di una maggior attenzione alle *performance* gestionali, per il finanziamento delle opere e degli impianti correlati all'istallazione di tecnologie sempre più complesse. Infine, a partire dal 2007, il *leasing* è stato impiegato come strumento di finanziamento degli interventi di riqualificazione edilizia e costruzione *ex novo* di strutture per attività sanitarie e non.

La Tabella 18.2 raccoglie le principali operazioni di *leasing* realizzate nel periodo 1999 – 2010 per il finanziamento degli investimenti infrastrutturali sanitari, con particolare riferimento a due categorie:

1. progettazione e costruzione di opere e impianti e fornitura di tecnologie con successiva gestione e manutenzione;
2. progettazione, costruzione e successiva manutenzione di immobili per attività sanitarie *core* o *no core*.

Nel complesso sono state avviate 40 operazioni, in quattordici regioni, per un valore di circa 240 milioni di euro. Di queste, 33 sono relative alla prima categoria, per un valore complessivo di 107 milioni di euro (con un valore medio per progetto di circa 3 milioni di euro). Le altre 7 appartengono alla seconda categoria, per un valore di circa 133 milioni di euro. Il 50% degli investimenti, per valore, sono stati realizzati in Regione Veneto, dove, infatti, sono localizzati 5 dei 7 investimenti immobiliari. Un secondo significativo investimento immobiliare è stato recentemente avviato in Regione Liguria, per un valore di 18 milioni di euro. L'investimento immobiliare più circoscritto è stato realizzato in regione Emilia Romagna e si tratta di una operazione di *sale & lease back*. In relazione alla prima categoria di investimenti, prevalgono quelli relativi ai dipartimenti di radiologia, con 17 progetti per un valore di 47 milioni di euro circa; seguono quelli relativi ai dipartimenti di radioterapia e oncologia, con 8 progetti per un valore di 32 milioni di euro e quelli relativi ai dipartimenti di dialisi, con 5 progetti per un valore di 17 milioni di euro circa.

In tutte le operazioni analizzate, la strutturazione contrattuale del *leasing* prevede che l'operatore privato si faccia carico della realizzazione del progetto definitivo ed esecutivo, della realizzazione dell'opera e della gestione delle manutenzioni per tutta la durata del contratto.

La struttura finanziaria delle operazioni di *leasing* (Tabella 18.3) realizzate prevede l'utilizzo del tasso fisso (Eurirs) nel 92,5% dei casi, confermando la corretta prassi di trasferimento del rischio finanziario al soggetto che più di ogni altro ha la capacità di gestirlo: la società finanziaria o la banca finanziatrice. La struttura finanziaria basata sul tasso fisso consente, inoltre, all'azienda sanitaria

Tabella 18.2 Le operazioni di *leasing* realizzate in Italia per investimenti sanitari nel periodo 1999 – 2010

Regione	N. gare	Valore investimenti €	%	Dip. Radiologia		Dip. Oncologia radioterapia		Dip. Dialisi		Dip. Coronarogra		Dip. Farmacologia		Dip. CED		Immobile	
				N. gare	€	N. gare	€	N. gare	€	N. gare	€	N. gare	€	N. gare	€	N. gare	€
Abruzzo	3	9.667.144	4,0	1	1.916.052	-	-	-	-	1	1.328.255	1	6.422.806	-	-	-	-
Calabria	2	5.498.378	2,3	2	5.498.378	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Campania	4	4.386.320	1,8	3	1.817.918	-	-	1	2.568.402	-	-	-	-	-	-	-	-
Emilia R.	4	13.426.256	5,6	2	5.053.767	1	4.780.907	-	-	-	-	-	-	-	-	1	3.591.587
Lazio	1	5.090.154	2,1	-	-	1	5.090.154	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liguria	1	18.000.000	7,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	18.000.000
Lombardia	2	5.376.881	2,2	1	2.080.817	-	-	1	3.296.063	-	-	-	-	-	-	-	-
Marche	4	17.318.773	7,2	2	10.701.764	2	6.617.009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Piemonte	3	5.872.908	2,4	1	5.219.630	-	-	1	653.278	-	-	-	-	-	-	-	-
Puglia	2	4.785.725	2,0	1	2.378.898	-	-	1	2.406.826	-	-	-	-	-	-	-	-
Sicilia	1	5.488.000	2,3	-	-	1	5.488.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toscana	3	9.324.381	3,9	2	6.054.161	1	3.270.220	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Umbria	3	14.698.884	6,1	-	-	2	6.808.600	1	7.890.284	-	-	-	-	-	-	-	-
Veneto	7	121.673.178	50,6	1	6.750.678	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2.966.986	5	111.955.577
Totale	40	240.606.950	50,0	17	47.472.068	-	32.054.890	-	16.814.853	-	1.328.253	-	6.422.806	-	2.966.987	6	133.547.777
					19,7%		13,3%		7,0%		0,6%		2,7%		1,2%		55,5%

Fonte: Rielaborazione degli autori su dati Gazzetta Ufficiale (1999 – 2010)

Tabella 18.3 **Caratteristiche finanziarie delle operazioni di *leasing* per investimenti sanitari**

Caratteristiche finanziarie		Distribuzione % dei contratti di <i>leasing</i>
Tasso <i>leasing</i>	Fisso	92,5%
	Variabile	7,5%
Periodicità del canone	Mensile	15,0%
	Bimestrale	2,5%
	Trimestrale	40,0%
	Semestrale	42,5%
Riscatto	0%	52,5%
	1% – 10%	42,5%
	> 10%	5,0%

Fonte: Rielaborazione degli autori su dati Gazzetta Ufficiale (1999 – 2010)

di valutare con certezza, sin dal momento dell’offerta, l’impatto dell’operazione sul proprio bilancio.

In relazione alle tempistiche di pagamento dei canoni di *leasing*, vi è una situazione eterogenea: nel 42,5% dei casi le aziende sanitarie hanno scelto di pagare con cadenza semestrale; nel 40% dei casi trimestrale; nel 15% mensile e nel 2,5% bimestrale. Solo in 3 casi su 40 esaminati, l’azienda sanitaria ha scelto di versare un anticipo in conto capitale. Nel 52,5% dei casi, le aziende sanitarie hanno scelto un valore di riscatto dell’opera, a fine contratto, pari a zero, potendo così diventarne proprietarie senza ulteriori esborsi. Nel 42,5% dei casi, invece, esse hanno scelto una opzione di riscatto finale per un valore compreso tra l’1% e il 10%, potendo così beneficiare del pagamento di canoni periodici inferiori. Nel 5% dei casi, esse hanno optato per un riscatto superiore al 10% del valore dell’opera.

18.5 Il trasferimento dei rischi

Uno degli elementi che da un punto di vista teorico contraddistingue le *partnership* pubblico privato, come contratti tra due parti che permettano di perseguire un obiettivo comune che garantisca la soddisfazione dei rispettivi interessi, è l’allocazione dei rischi tra le parti, che, in base al principio dell’efficienza allocativa, dovrebbero essere trasferiti ai soggetti dotati di maggiori competenze nella gestione e mitigazione dei rischi specifici. Il principio dell’allocazione del rischio viene letto, nell’ambito delle *partnership* pubblico privato, dalla prospetti-

va dell'amministrazione, come trasferimento del rischio all'operatore privato. E proprio questo elemento è centrale per assicurare uno dei principali vantaggi che è alla base di un impiego sempre più consolidato delle *partnership*, la possibilità di non contabilizzare l'investimento a debito. La comunicazione Eurostat del 2004 (*Treatment of Public Private Partnership*) disciplina, infatti, il trattamento contabile nei conti nazionali dei contratti firmati da Enti pubblici nel quadro delle operazioni in PPP e classifica le operazioni di PPP come «*off-balance*» se i contratti prevedono il trasferimento dei seguenti rischi: di costruzione, di disponibilità, di domanda (solo se la PPP è a tariffazione sull'utente). Ovviamente il vantaggio del trasferimento del rischio non può essere circoscritto alla sola contabilizzazione dell'operazione, anzi esso ne è solo una conseguenza. Infatti, l'obiettivo del trasferimento del rischio deve essere perseguito con lo scopo di realizzare una struttura contrattuale efficiente ed efficace: allocare i rischi ai soggetti con maggiori competenze per una loro gestione e mitigazione consente, infatti, di ridurre la probabilità di manifestazione. Il rispetto di queste condizioni permette di contabilizzare le operazioni di PPP sulla parte corrente del bilancio, spalmando quindi il costo dell'investimento sulle generazioni che effettivamente utilizzeranno l'opera. In relazione alla contabilizzazione del *leasing* vi è una discrasia tra i principi comunitari, enunciati nel SEC 95 (il Sistema Europeo dei Conti Economici)⁷, e le modalità previste nel nostro ordinamento. Il SEC 95 distingue tra il *leasing* operativo e il *leasing* finanziario in funzione del grado di assunzione dei rischi dell'operazione da parte dell'Amministrazione Pubblica o da parte della società di *leasing*. Nel caso sia proprio quest'ultima a farsi carico della maggior parte dei rischi (fattispecie del *leasing* operativo), la contabilizzazione dell'operazione può avvenire sulla parte corrente del bilancio. In alternativa, se i rischi gravano sull'Amministrazione (fattispecie del *leasing* finanziario), la contabilizzazione deve avvenire seguendo il principio IAS 17, con trattamento analogo all'assunzione di prestiti. Nel nostro ordinamento si adotta il metodo patrimoniale, disciplinato dal principio Oic 12, emanato dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e dei ragionieri, che prevede che il bene venga contabilizzato nello Stato Patrimoniale della società di *leasing*, con conseguente contabilizzazione dell'operazione, da parte dell'Amministrazione Pubblica, sulla parte corrente del bilancio (configurando quindi maggior *deficit* e non maggior debito).

Si ritiene, pertanto, che l'elemento guida nella scelta del criterio di contabilizzazione sia proprio il trasferimento del rischio. La piena assunzione e verifica di tale principio permetterebbe anche di superare l'utilizzo non appropriato dello strumento, ai soli fini di superare i vincoli di indebitamento.

⁷ Cfr. Manuale del SEC 95 sul disavanzo e sul debito pubblico – Commissione Europea, 2002 – Cap. IV.4

Infrastrutture pubbliche finanziate e gestite dal settore delle società.

I principali rischi che dovrebbero essere allocati al *partner* privato nell'ambito di una operazione di PPP sono i seguenti: progettazione; disponibilità del finanziamento; costruzione (costi, tempi e qualità dell'opera); manutenzione intesa come disponibilità e fruibilità del bene; fallimento di un prestatore d'opera/operatore (con onere da parte dell'aggiudicatario, società di progetto o ATI o *general contractor*, di individuarne uno sostitutivo); *performance* complessiva del contratto. A questi si deve aggiungere il rischio di domanda nel caso in cui l'operatore privato sia responsabile anche dell'erogazione del servizio, mediante l'opera realizzata. Nelle operazioni in cui l'utilizzatore principale dell'opera realizzata è l'Amministrazione non si configura un rischio di domanda, ma ciò non toglie che non vi sia una correlazione tra la remunerazione dei fattori produttivi impiegati dall'operatore privato e la sua *performance*, che dipenderà dalla sua capacità di garantire la realizzazione di un'opera con costi e tempi certi e con adeguati livelli di disponibilità e fruibilità della stessa ed eventualmente di qualità dei servizi addizionali (come per esempio i servizi *no core*). Risulta pertanto fondamentale correlare il pagamento del canone di disponibilità (nell'ipotesi PF) o del canone di *leasing* (che comunque in relazione al modello BLT è configurabile come un vero e proprio canone di disponibilità) all'effettiva disponibilità, utilizzabilità e qualità dell'opera realizzata. È fondamentale ricordare che il trasferimento del rischio non deve essere limitato alla strutturazione di bandi o disciplinari o contratti, ma deve essere tradotto nella pratica attraverso una adeguata implementazione del contratto, con il monitoraggio delle obbligazioni contrattuali e con l'applicazione eventuale delle penali.

In Tabella 18.4 si illustrano i principali rischi trasferibili nell'ambito di una operazione di *partnership* (BLT o *project finance*, rispettivamente associati alla procedura realizzativa prevista dal nostro ordinamento) o nell'ambito di una operazione più tradizionale, (appalto associato a un mutuo o a un *leasing*). Il maggior trasferimento dei rischi può essere conseguito attraverso i due modelli di *partnership* (*leasing* modello BLT e concessione con finanziamento *project financing*), proprio per il fatto che si struttura una operazione unica di progettazione, finanziamento, costruzione e gestione (*facility management*), in cui la remunerazione degli operatori privati (prestatori d'opera e di capitali) è subordinata alla disponibilità dell'investimento realizzato e alla sua capacità di soddisfare le esigenze dell'azienda/amministrazione. Nel caso di appalto tradizionale finanziato con lo strumento del mutuo, è possibile trasferire, in modo separato, alcuni rischi, quando gli appalti di progettazione, lavori e gestione sono strutturati adeguatamente. Va comunque detto che non è possibile trasferire in modo efficiente tutti questi rischi, proprio perché le controparti dell'amministrazione sono diverse e con ciascuna di esse devono essere stipulati contratti separati. Il massimo livello di trasferimento dei rischi si ha, infatti, solo quando vi è responsabilità congiunta di tutti gli operatori e quando la remunerazione dell'investimento complessivo realizzato è subordinata alla verifica del risulta-

Tabella 18.4 **Matrice dei rischi trasferibili all'operatore privato**

Rischi trasferibili al privato	Appalto e mutuo (modello tradizionale MT)	Appalto + <i>leasing</i> (modello tradizionale)	Appalto + <i>leasing</i> (modello BLT)	Concessione PPP
Progettazione		✓	✓	✓
Finanziamento		✓	✓	✓
Costruzione - costo		✓	✓	✓
Costruzione - tempi		✓	✓	✓
Manutenzione - disponibilità			✓	✓
Efficienza energetica			✓	✓
Fallimento dell'operatore			✓	✓
Performance del contratto			✓	✓

Fonte: Elaborazione personale degli autori

to finale (la disponibilità dell'opera) e non di risultati intermedi e parziali (il progetto o la costruzione o il *facility management*). Analogo ragionamento può essere fatto per il *leasing* tradizionale, che comunque può consentire di trasferire il rischio di progettazione, finanziamento e costruzione, in quanto il pagamento dell'investimento realizzato avviene dopo il collaudo, ovvero dopo la verifica che l'opera realizzata sia di qualità e rispondente alle esigenze dell'azienda/amministrazione.

18.6 Finanziamento tradizionale, *leasing* e *project finance*: una analisi di convenienza

Una delle domande più ricorrenti a livello regionale e aziendale è quale sia lo strumento di finanziamento più adeguato. Premesso che non esiste un modello «*one fits all*», è importante subordinare la scelta dello strumento a valutazioni di convenienza. Un elemento fondamentale, che è stato richiamato più volte sopra, è la possibilità di strutturare operazioni per la realizzazione degli investimenti sanitari che non necessariamente debbano prevedere il coinvolgimento di un unico operatore privato (o *pool*, secondo le varie modalità previste dal nostro ordinamento) nella gestione di tutti o buona parte dei servizi non sanitari. L'eventuale possibilità di integrare servizi non sanitari all'operazione di adeguamento/costruzione *ex novo* di una struttura sanitaria (ospedale/reparto o altro) deve essere il risultato di opportune valutazioni finalizzate a verificare se le sinergie tra progettazione e costruzione degli spazi e gestione dei servizi *no core* generi livelli di efficienza e qualità superiore rispetto all'ipotesi di affidare i ser-

vizi *no core* esternamente mediante procedure separate o di gestirli internamente. Va detto che l'opzione di integrare servizi non sanitari riguarda sia operazioni di *leasing* sia operazioni di *project finance*, che, nella sostanza, configurano due modalità differenti di finanziamento di una PPP. Ciò detto, è anche importante sottolineare il ruolo della società di progetto, che consente di isolare il progetto e tutti i flussi, positivi e negativi, che esso genera, la cui centralità acquisisce una maggior importanza quando la complessità dell'operazione aumenta e quando si intende accentuare le caratteristiche imprenditoriali dell'operazione (a titolo d'esempio la scelta di affidare all'operatore privato la valorizzazione ed eventuale alienazione di un presidio non più in uso, anche a seguito della nuova costruzione oggetto dell'operazione).

Al fine di condurre un'analisi di convenienza tra i tre strumenti di finanziamento è opportuno distinguere tra analisi di convenienza finanziaria e analisi di convenienza complessiva. La prima consiste nell'analisi del costo finanziario puro dell'impiego dei diversi strumenti finanziari; la seconda combina il costo finanziario con i costi/benefici derivanti dall'allocazione dei rischi relativi all'operazione medesima. A queste due valutazioni risulta poi fondamentale associare una analisi di sostenibilità (*affordability*), che consente di stimare la capacità del bilancio di assorbire i costi dell'operazione. Ai fini della presente analisi non si considerano le economie derivanti dalla scelta di inglobare o meno nel contratto con l'operatore privato i servizi non sanitari, ma si considera quale oggetto di analisi la progettazione, finanziamento, costruzione e gestione (*facility management* di edifici e impianti) di un'opera di edilizia sanitaria.

In Tabella 18.5 si riassumono le principali caratteristiche relative ai modelli di finanziamento/realizzazione dell'investimento oggetto di analisi. In particolare si confrontano: il mutuo erogato nell'ambito di un appalto tradizionale (o l'utilizzo di risorse proprie di bilancio); il *leasing* associato all'appalto tradizionale

Tabella 18.5 **I principali elementi di confronto degli strumenti di finanziamento impiegati per gli investimenti sanitari**

Caratteristiche	Appalto e mutuo (modello tradizionale MT)	Appalto + <i>leasing</i> (modello tradizionale)	Appalto + <i>leasing</i> (modello BLT)	Concessione PPP
Costo finanziario dell'operazione	4%	5%	5%	6,5% - 7% (WACC)
IVA canone disponibilità/ <i>leasing</i>		10%	10%	20%
IVA canone per servizi o canone di servizio relativo a <i>outsourcing separato</i>	20%	20%	20%	20%
Trattamento lancio (Eurostat)	On balancesheet	On balancesheet	Off balancesheet	Off balancesheet

Fonte: Elaborazione personale degli autori

(secondo il modello applicativo prevalentemente in uso in Italia, sopra anche denominato modello ASSILEA); il *leasing* modello BLT (così come descritto sopra) e il *project finance* associato alla concessione di costruzione e gestione (così come disciplinato nel nostro ordinamento).

Il costo finanziario (tasso di interesse complessivo) è mediamente⁸ pari al 4% nell'ipotesi di mutuo tradizionale e aumenta fino al 6,5%-7% nel caso di un *project finance*, dove è stato considerato come indicatore rilevante per il confronto il WACC – *weighted average cost of capital* (il costo medio ponderato del capitale), che considera il costo del debito e dell'*equity* in funzione della loro rispettiva intensità di investimento. Il maggior costo finanziario del *Project Financing* è dovuto al fatto che è proprio la società di progetto, e quindi un soggetto privato, a indebitarsi: ciò aumenta il costo contrattuale del finanziamento erogato, nonostante il beneficio fiscale riconosciuto in virtù del pagamento di oneri finanziari passivi. Inoltre, vi è da considerare il costo dell'*equity*, che per operazioni di questo tipo prevede una remunerazione attesa pari al 9% circa (Vecchi e Hellowell 2009). Ai fini di una corretta analisi è, poi, fondamentale considerare il costo generato dal trattamento fiscale ai fini IVA del canone di disponibilità/*leasing*. Nonostante nella sostanza trattasi di due canoni assimilabili, la loro natura contrattuale è diversa o per lo meno è diversamente disciplinata nel nostro ordinamento e pertanto sul canone di *leasing* si applica una aliquota IVA del 10% e sul canone di disponibilità di una operazione di *project finance* si applica una aliquota IVA del 20%. Per quanto riguarda i servizi *no core* assegnati all'operatore privato nell'ambito dell'operazione di *partnership*, che non sono oggetto della presente analisi, si precisa che l'aliquota IVA applicata è pari in tutte le ipotesi al 20%. In Tabella 18.5 si specifica inoltre il trattamento contabile dell'operazione di investimento, che sintetizza quanto discusso sopra.

La valutazione della convenienza complessiva richiederebbe, in linea teorica, la valutazione dei rischi trasferiti all'operatore privato, attraverso un'analisi di *value for money*, secondo il modello anglossassone, recentemente introdotto anche in Italia da AdV e UTFP. L'analisi di *value for money* è stata introdotta nel Regno Unito per giustificare la scelta del Governo inglese di ricorrere alle *partnership* come strumento capace di contenere l'indebitamento sul PIL. La letteratura è unanime nel considerare tale analisi fuorviante e arbitraria, poiché si fonda su una valutazione quantitativa del rischio facilmente influenzabile dall'obiettivo di dimostrare la convenienza della *partnership* rispetto a strumenti tradizionali (Froud e Shaoul, 2002).

L'analisi di *value for money* misura l'efficienza del progetto, combinando due variabili:

⁸ Al fine della scelta del tasso medio di riferimento si è ipotizzata una operazione che prevede il rimborso del capitale in circa 20 anni.

1. il costo dell'operazione complessivo per l'amministrazione/azienda, espresso dal canone di *leasing* o di *project finance*;
2. i rischi trasferiti all'operatore privato⁹.

Si tratta di due variabili strettamente correlate: all'aumentare dei rischi trasferiti all'operatore privato aumenta il costo dell'operazione, specialmente quando si trasferiscono quei rischi per cui egli non ha il *know how* per gestirli. Nonostante le conseguenze negative derivanti da un utilizzo strumentale dell'analisi di *value for money* nel Regno Unito, denunciate in letteratura, UTFP e AdV hanno proposto alcuni dati di riferimento per la quantificazione del rischio. Si tratta di uno sforzo molto importante che richiede ulteriori investimenti per stratificare il campione e proporre, conseguentemente, dati più coerenti e precisi in relazione al settore, alla dimensione dell'investimento, alla sua localizzazione geografica e alla natura della stazione appaltante. Essi propongono, infatti, i costi associati alla manifestazione dei rischi (soprattutto tempi e costi di costruzione) e valori di probabilità di manifestazione degli stessi estrapolati da un campione non diversificato di circa 32.000 appalti, la cui applicazione non consente di fare stime accurate dell'effettivo costo associato al non trasferimento dei rischi nel caso di modelli tradizionali di realizzazione degli investimenti. Per questo motivo è più prudente condurre sia una valutazione del costo finanziario associato alle alternative considerate e una valutazione sia quantitativa sia qualitativa dei rischi trasferibili nell'ambito dell'operazione di PPP, quest'ultima attraverso, per esempio, una matrice dei rischi, simile a quella indicata in Tabella 18.4. La soluzione ottimale potrebbe essere la costruzione di un set di costi storici derivanti dalla manifestazione di rischi relativi ad appalti realizzati dall'azienda o da un insieme di aziende (nell'ipotesi in cui tale valutazione sia condotta a livello regionale) con la stima delle relative probabilità di manifestazione. Questo consentirebbe la definizione di un costo per i rischi trattenuti dall'azienda/amministrazione più credibile.

Di seguito si propone una esemplificazione delle analisi di convenienza suggerite, considerando una operazione tipo, di progettazione definitiva ed esecutiva, finanziamento, costruzione e *facility management*.

In Tabella 18.6 sono presentati i principali dati rilevanti per calcolare il costo delle tre ipotesi a confronto e in particolare, il costo complessivo senza quantificazione dei rischi; il costo complessivo con quantificazione dei rischi; il costo at-

⁹ Analisi più sofisticate del *Value for Money*, secondo il modello anglosassone possono prendere anche in considerazione un elemento chiamato di neutralità competitiva, che considera i differenti costi delle operazioni dovuti al diverso regime fiscale a cui esse sono assoggettate. Tale elemento può essere interiorizzato nel costo associato alle opzioni oggetto di confronto, quando essi sono calcolati attraverso la strutturazione di un modello di analisi esaustivo che considera in modo preciso i rispettivi profili fiscali.

Tabella 18.6 **Dati di input dell'esempio oggetto di analisi**

Dati di input	Mutuo	BLT	PF
Costo Lavori	€ 30.000.000,00	€ 30.000.000,00	€ 30.000.000,00
Costo assicurazioni sull'opera per la durata del contratto (a carico dell'amministrazione nell'ipotesi tradizionale)	€ 1.500.000,00	€ 1.500.000,00	€ 1.500.000,00
Costo progettazione e altri oneri accessori	€ 4.500.000,00	€ 4.500.000,00	€ 4.500.000,00
IVA lavori	€ 3.000.000,00		
IVA costi diversi	€ 900.000,00		
Totale (lordo IVA)	€ 39.900.000,00		
Totale (netto IVA)		€ 36.000.000,00	€ 36.000.000,00
Durata lavori	2 anni		
Durata gestione	20 anni		
Costo finanziamento - tasso annuale	4,37%	5,25%	6,50%
Costo finanziamento - tasso semestrale	2,16%	2,59%	3,20%
Capitalizzazione oneri finanziari (Euribor 3 mesi + 150 bps)		€ 678.285,00	€ 678.285,00
Finanziamento IVA complessivo (da pagare in 2 anni successivi ai lavori)		€ 54.398,10	€ 54.398,10
Costo facility management annuo (in outsourcing separato nel caso di ipotesi tradizionale)	€ 330.000,00	€ 330.000,00	€ 330.000,00

Fonte: elaborazione personale degli autori

tuale¹⁰ senza quantificazione dei rischi; il costo attuale con quantificazione dei rischi.

Per la quantificazione dei rischi (Tabella 18.7) si sono applicati i dati relativi al campione proposto nello studio di AdV e UTFP, in relazione all'aumento dei costi di costruzione e all'allungamento dei tempi del cantiere. Per prudenza non sono stati calcolati i costi associati ai rischi di gestione (*facility management*) e di *performance* del contratto.

La Tabella 18.8 mostra che l'ipotesi tradizionale risulta più conveniente se non si quantificano i rischi (anche se è opportuno comunque considerare che vi è un trasferimento di rischi nelle ipotesi di PPP); tale convenienza si riduce se la valutazione è effettuata in termini di costo attuale, come suggerisce la teoria del *capital budgeting* che è alla base della valutazione degli investimenti. Se si quantificano i rischi, il modello BLT appare il più conveniente sia considerando il

¹⁰ Per l'attualizzazione dei flussi si è scelto di applicare il costo opportunità del denaro pubblico, calcolato come costo del debito a 20 anni presso la Cassa Depositi e Prestiti, pari al 4,37%, come riportato in Tabella 18.6.

Tabella 18.7 Elementi per la quantificazione monetaria dei rischi trasferibili all'operatore privato nelle operazioni di PPP

Gravità dell'incremento	% di incremento	Valore investimento incrementato	Entità del danno	Probabilità di manifestazione rischio aumento costi	Probabilità di manifestazione rischio aumento tempi	Incidenza del rischio
No incremento		34.500.000,00	-	25%	23%	-
Incremento lieve	5%	36.225.000,00	1.725.000,00	30%	2%	552.000,00
Incremento moderato	20%	41.400.000,00	6.900.000,00	33%	9%	2.898.000,00
Incremento forte	30%	44.850.000,00	10.350.000,00	12%	66%	8.073.000,00
Valore del rischio trasferito al privato in un PPP						11.523.000,00

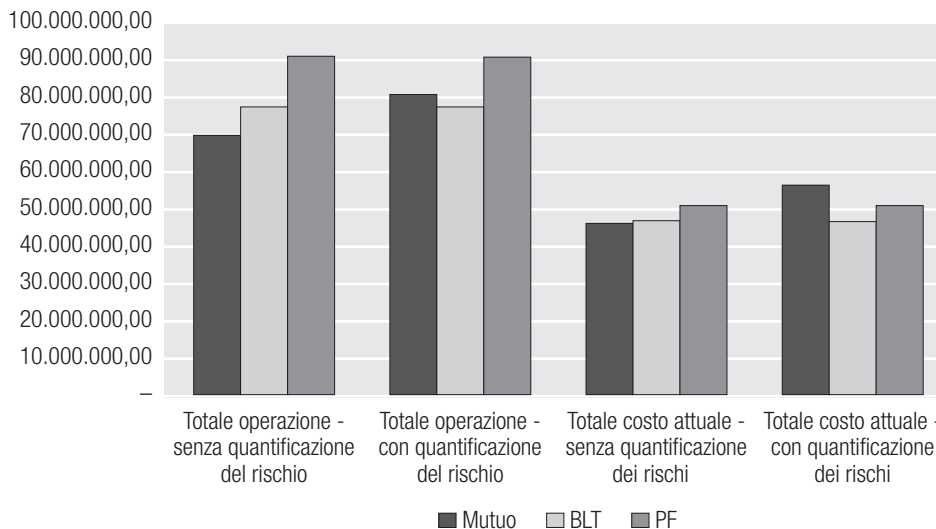
Fonte: Adv e UTFR, 2009

Tabella 18.8 I risultati dell'analisi esemplificativa

Rate/canone semestrale posticipato	Rate/canone totale	Risatto	Contratto di manutenzione per 20 anni (netto IVA)	IVA	Totale operazione - senza quantificazione del rischio	Rischio trasferito al privato	Totale operazione con attuale quantificazione del rischio	Totale costo attuale - senza quantificazione dei rischi	Totale costo attuale - con quantificazione dei rischi
Mutuo	1.500.363,00	60.014.547,00	6.600.000,00	1.320.000,00	67.934.547,00	11.523.000,00	79.457.547,00	44.255.296,00 €	55.064.53 €
BLT	1.715.600,00	68.624.000,00	800.000,00	6.892.400,00	75.816.400,00		75.816.400,00	45.135.390,00 €	45.135.95 €
PF	1.866.800,00	74.672.000,00		14.934.400,00	89.060.400,00		89.606.400,00	49.113.891,00 €	49.113.89 €

Fonte: elaborazione personale degli autori

Grafico 18.2 **Sintesi grafica dei risultati dell'analisi di convenienza finanziaria e di convenienza assoluta**



Fonte: elaborazione personale degli autori

costo complessivo attualizzato che non attualizzato. L'opzione project finance risulta, invece, la più onerosa nel calcolo del costo totale non attualizzato. Il Grafico 18.2 visualizza i risultati dell'analisi.

18.7 La programmazione degli investimenti

Le valutazioni effettuate nelle pagine precedenti pongono l'attenzione sulle modalità di programmazione delle iniziative di investimento e in particolare, sul reale grado di autonomia aziendale rispetto alla programmazione che avviene a livello regionale. In relazione alle PPP, la situazione appare molto differenziata: accanto a Regioni che esercitano un ruolo determinante sia nei processi di pianificazione e programmazione che nelle scelte decisionali in merito alle convenienze economiche e all'utilizzo degli strumenti di finanziamento, ci sono Regioni che invece valorizzano appieno l'autonomia delle singole aziende, salvo intervenire a posteriori allorché si registrino impatti rilevanti delle operazioni soprattutto sulla spesa corrente (Longo e Lega, 2002). In altri casi, la Regione affida ad agenzie regionali il ruolo di programmazione e di valutazione delle esperienze in oggetto (Amatucci e Longo, 2009).

Indipendentemente dal grado di intervento, la Regione esercita un ruolo ampio di indirizzo e controllo soprattutto nella gestione dei fondi pubblici per gli investimenti: l'allocazione delle risorse per gli investimenti determina, infatti, *ex*

post, il livello della spesa corrente del SSN, per cui ogni nuovo investimento realizzato da una azienda sanitaria comporta inevitabilmente un aumento della spesa corrente (Amatucci e Lecci, 2006). Pertanto, lo sviluppo delle reti di infrastrutture è da sempre gestito dalla regione con un forte ruolo programmatico: questo è avvenuto sia attraverso regole ferree sulla contrazione di mutui da parte delle aziende sanitarie, sottoposti non solo ad autorizzazione regionale, ma anche a limiti quantitativi (in termini di durata e rapporto tra rate e risorse autonome delle aziende), sia nella gestione dei programmi per la realizzazione degli interventi previsti dall'art. 20 L. 67/1988. Nello specifico, l'art. 20 aveva previsto un programma pluriennale di investimenti secondo alcuni criteri generali per la programmazione degli interventi e gli obiettivi di massima da perseguire, ovvero di riequilibrio tra le regioni, di rinnovo ed ammodernamento delle strutture sanitarie, di sviluppo dei servizi di prevenzione e territoriali. Gli strumenti previsti per la programmazione negoziata per l'attuazione dell'art. 20 determinano un forte ruolo regionale, sia con gli accordi di programma ex art. 5 bis del D.lgs. 502/1992, sia con gli accordi di programma Quadro ex art. 2 della L. 662/1996, attivati qualora le regioni includano la salute nell'ambito delle Intese istituzionali di programma. Entrambi gli strumenti si basano su ampia concertazione istituzionale tra il livello centrale e quello regionale e prevedono la sottoscrizione di nuovi accordi di programma nei limiti delle disponibilità finanziarie iscritte nel bilancio dello Stato e delle regioni (Amatucci, Lecci, 2006). Di conseguenza, l'utilizzo di questi strumenti (seppure si osservano talvolta processi differenziati e numerosi soggetti coinvolti) viene governato direttamente dalla regione, per cui gli effetti sulla programmazione sanitaria vengono attentamente guidati. Anche in caso di operazioni di *partnership* pubblico privato, la sola presenza di un finanziamento ex art. 20, garantisce pieno controllo della regione attraverso gli strumenti descritti.

Tuttavia, nelle specifiche realtà analizzate, che fanno riferimento alle regioni dove si è maggiormente fatto ricorso allo strumento della *partnership* pubblico-privato, si registrano ruoli molto differenziati, in merito a (Amatucci e Longo, 2009):

- ▶ il grado di autonomia conferito alle aziende sanitarie in tema di politiche degli investimenti, di scelta dello strumento di finanziamento da adottare, di gestione diretta della procedura di selezione del contraente;
- ▶ l'intensità delle prerogative di governo esercitate dalla regione, in termini di programmazione della politica di investimento, attività di coordinamento, indirizzo, controllo ed assistenza tecnica nella realizzazione delle operazioni di investimento;
- ▶ la presenza di organi tecnici dedicati, nelle diverse fasi rilevanti del processo (pianificazione, scelta e definizione dello strumento, definizione della procedura e redazione documentazione di gara, gestione della selezione del contraente): nuclei di valutazione, organi di staff, società regionali, ecc.

Tabella 18.9 **Quadro di sintesi del ruolo dell'azienda sanitaria e della regione in relazione alla programmazione e valutazione degli investimenti sanitari**

	Autonomia aziendale	Intensità delle prerogative di governo esercitate dalla regione	Presenza di organi tecnici dedicati
Lombardia	Autonomia molto limitata	Forte accentramento nelle fasi di pianificazione degli investimenti, scelta dello strumento di finanziamento, monitoraggio e (spesso) gestione diretta della procedura	<ul style="list-style-type: none"> • Osservatorio regionale per gli investimenti di edilizia sanitaria: supporto alla programmazione, monitoraggio, valutazione degli investimenti strutturali; • Finlombarda S.p.A.: elaborazione degli studi di fattibilità preliminari; • Infrastrutture Lombarde S.p.A.: stazione appaltante per tutte le operazioni
Campania	Ampia autonomia	Programmazione degli investimenti; Valutazione qualitativa e tecnica dei progetti	Agenzia Sanitaria della Regione Campania (ARSAN); indirizzo, coordinamento e consulenza tecnica alle aziende sanitarie
Veneto	Buon livello di autonomia, ma necessaria integrazione con i Consorzi di Area Vasta	Accentramento delle politiche di acquisto attraverso i Consorzi di Area Vasta Spinta verso operazioni di <i>leasing</i> immobiliare	Nucleo Valutazione e Verifica della regione (NUV); parere obbligatorio e vincolante sulla fattibilità dell'iniziativa, verifica dei presupposti giuridici dell'operazione, valutazione della proposta del promotore.
Toscana	Buon livello di autonomia, ma forte integrazione con la regione e con gli Estav	Accentramento delle politiche di acquisto attraverso gli Estav Programmazione degli investimenti, coinvolgimento delle aziende nell'elaborazione dei progetti	
Piemonte	Autonomia molto limitata	Accentramento programmazione e scelta dello strumento di finanziamento	Agenzia regionale per i Servizi Sanitari (ARESS) NUV: parere vincolante sulle iniziative di finanziamento, se coinvolte risorse pubbliche
Sardegna	Ampia autonomia	Stesura di un piano organico di investimenti	Nucleo Regionale per la Finanza di Progetto: attività di supporto alle aziende

Fonte: Adattamento da Amatucci e Longo, 2009

L'interpretazione, secondo le variabili delineate, di alcuni assetti regionali genera la classificazione riportata in Tabella 18.9.

Dal quadro delineato emerge una tendenza comune nelle regioni italiane: la capogruppo esercita un forte controllo sull'attività di investimento delle aziende sanitarie coinvolte (non solo nell'attività autorizzativa preliminare, ma anche nella richiesta di predisposizione di studi di fattibilità e di scelta dello strumento) soprattutto quando coinvolta direttamente con una quota di co-finanziamento (art. 20, L. 67/1988). In questo caso, lo strumento dell'accordo di programma quadro prevede non solo l'autorizzazione della regione, ma determina anche il ruolo dei soggetti coinvolti, lo strumento da utilizzare, i passaggi procedurali e tecnici. Le operazioni in cui è prevista una quota di co-finanziamento pubblico osservano una logica di gestione centralizzata degli investimenti. Più debole è invece il ruolo della regione nelle operazioni ove non è previsto l'utilizzo di fondi pubblici. Questa tendenza alla centralizzazione regionale nel governo degli investimenti anche quando finanziati con PPP è crescente per intensità negli anni, dopo una prima stagione pionieristica in cui fu lasciato maggiore spazio alle aziende. Con riferimento al rapporto tra regione ed azienda sanitaria emerge, tuttavia, un elevato grado di autonomia di queste ultime, soprattutto nella fase di gestione delle procedure. In ognuno di questi casi e soprattutto *ex ante* ed *ex post* la regione può intervenire a supporto dell'azienda sanitaria, guidandone le scelte e fornendole le necessarie competenze per garantire la piena realizzabilità e funzionalità dell'investimento.

18.8 Conclusioni e raccomandazioni

Dall'analisi condotta sembra opportuno che il sistema si muova verso la consapevolezza che non può esistere un modello «*one fits all*» per le operazioni di investimento in sanità e che, soprattutto, i modelli non possano essere dettati da spinte del mercato o dalla volontà di «rompere» rispetto alle scelte di precedenti amministrazioni o vertici aziendali.

Questo contributo ha voluto proporre un'analisi tecnica delle forme contrattuali di PPP ad oggi utilizzate in sanità in Italia e, attraverso una simulazione, mostrare come il contratto BLT proposto possa permettere un maggior *value for money*. Va comunque precisato che tale modello potrebbe non essere adeguato per la realizzazione di operazioni complesse e che un'analisi comparativa di convenienza economica e finanziaria debba essere il presupposto per guidare una scelta razionale ed equilibrata.

Appare comunque fondamentale che le aziende sanitarie e le regioni, in base ai modelli di *governance* definiti in relazione alla programmazione e realizzazione degli investimenti, sviluppino una maggior consapevolezza sui vantaggi e sui limiti delle *partnership* pubblico privato, il cui beneficio non deve essere sola-

mente interpretato nella possibilità di realizzare investimenti *off balance sheet*, ma piuttosto di strutturare contratti *ad hoc* con gli operatori privati che consentano di soddisfare le specifiche esigenze e di ottimizzare l'allocazione dei rischi in funzione delle capacità tecniche degli attori coinvolti. Solo in pochi casi, le regioni o le aziende sanitarie hanno realmente dimostrato di esercitare un corretto ruolo di committenti sul mercato, inteso come capacità di strutturare e richiedere al mercato operazioni coerenti con i fabbisogni da soddisfare, bilanciando in modo corretto rischio e rendimento. Per fare ciò servono due ingredienti, sui quali è importante investire se si ritiene che il PPP rappresenti una valida opportunità per realizzare gli investimenti di cui il sistema sanitario necessita: un chiaro orientamento politico e maggiori competenze manageriali, tecniche e giuridico – amministrative, che, si ritiene debbano essere presenti sia a livello aziendale sia a livello regionale. Solo in questo modo è possibile uno sviluppo più strutturato del mercato, una competizione più ampia e trasparente e una riduzione dei costi di transazione, che gravano sia sugli operatori pubblici, sia su quelli privati.

Bibliografia

- Amatucci F. e Lecci F. (2006), «Le operazioni di partnership pubblico privato in Sanità. Un'analisi critica», in Anessi Pessina E. 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 economico e finanziarie», in Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2007*, Milano, EGEA.
- Amatucci F., Hellowell M., Vecchi V. (2008), «Il project finance: quali lezioni dalle esperienze internazionali?», in Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2008*, Milano, EGEA.
- Amatucci F. e Longo F. (2009), «Quale influenza hanno le partnership pubblico-privato sulla funzione obiettivo delle aziende pubbliche: analisi dei casi in sanità», *Mecosan*, n. 71.
- AdV, UTFP (2009), «Analisi delle tecniche di valutazione per la scelta del modello di realizzazione dell'intervento: il metodo del public sector comparator e l'analisi del valore».
- Commissione Europea (2009), «Mobilising private and public investment for recovery and long term structural change: developing public private partnership», Novembre 2009.
- DLA Piper (2010), *PPP Report*

- Eurostat (2004), *Treatment of Public Private Partnership*.
- Finlombarda (2010), *Ottava edizione Osservatorio Nazionale sul Project Finance in sanità*.
- Finnerty J. (1996), *Project Finance: Asset-Based Financial Engineering*, John Wiley & Sons, New York.
- Froud J e Shaoul J. (2002), «Appraising and Evaluating PFI for NHS Hospitals», *Financial Accountability and Management*, 17(3), pp.247-270.
- Hellowell M. e Pollock A. (2010), «Do Public Private Partnerships in social infrastructure enhance the public interest? Evidence from England's National health Service», *Australian Journal of Public Administration* (69).
- Leone V. (2008), «Appendice giuridica», in Vecchi V., *Il project finance per gli investimenti pubblici. Profili di convenienza e sostenibilità e applicazioni al settore sanitario*, Milano, EGEA.
- Longo F. e Lega F. (2002), «Programmazione e governo dei sistemi sanitari regionali e locali: il ruolo della regione e delle aziende a confronto», *Mecosan*, n. 41.
- Partnership UK, *Project database*, www.partnershipuk.org.uk.
- Shaoul J. (2005), «A critical financial analysis of the private finance initiative: selecting a financing method or reallocating economic wealth?», *Critical Perspectives on Accounting*.
- National Audit Office (2009), *Private Finance Projects*, October 2009.
- Nevitt P.K. e Fabozzi F.J. (2000), *Project Financing*, 7th Edition, Euromoney Books.
- UTFP (2008), *Partenariato Pubblico Privato per la realizzazione di strutture ospedaliere: un modello di convenzione di concessione di lavori*, Marzo 2008.
- Vecchi V. (2008), «Il project finance e gli impatti generali sul rischio generale dell'azienda sanitaria», *Mecosan*, (65).
- Vecchi V. e Hellowell M. (2009), «The cost-efficiency of Private Finance in Public healthcare: Evidence from the UK and Italy», *Mecosan*, (71).