

NUOVI MECCANISMI DI FINANZIAMENTO DELLE INFRASTRUTTURE PER L'ITALIA E PER L'EUROPA

di Angelo Ippolito*

Per collocare in una prospettiva corretta la questione delle possibili misure di incentivazione degli investimenti nel settore del trasporto, come del resto più in generale nel campo degli investimenti infrastrutturali, è necessario essere consapevoli che gli incentivi sia fiscali che creditizi possono essere efficaci solo se si inseriscono come fattori coadiuvanti degli investimenti all'interno di un più generale contesto di mercato ben regolato e di chiarezza degli obiettivi e degli strumenti di programmazione delle autorità pubbliche. In altri termini, il primo e fondamentale incentivo alla realizzazione di investimenti che colmino il ritardo infrastrutturale italiano sta nella costruzione di un ambiente di mercato entro cui le capacità e le risorse imprenditoriali possano operare liberamente in un quadro di convenienze socio-economiche orientato al perseguimento di obiettivi di interesse generale individuati e sorretti dalle istituzioni pubbliche di governo nazionale e locale. Pertanto, gli investimenti infrastrutturali devono mirare a soddisfare il bacino di utenza costituito dagli utilizzatori finali nonché con l'obiettivo finale ma primario di incremento dell'occupazione e del reddito.

Infatti è indispensabile – in qualunque tipo di finanziamento sia pubblico che privato o di co-finanziamento pubblico privato (PPP) – il ricorso alle tecniche valutative che tanto successo hanno riscosso negli anni '30 con il finanziamento massiccio negli Stati Uniti sull'utilizzo delle grandi risorse idriche dei grandi laghi statunitensi – con la produzione imponente di energia idroelettrica a basso costo, che furono alla base del grande successo del New Deal Rooseveltiano.

Mi riferisco specificatamente alle analisi valutative costi-benefici, all'analisi multicriteriale nonché alla valutazione di impatto ambientale (VIA).

Il comparto dei trasporti soffre in Italia di una situazione quanto mai inadatta a fornire il contesto di cui ci sarebbe bisogno:

- i) una frammentazione disorganica e spesso conflittuale di competenze tra i soggetti di governo;
- ii) un assetto di regolazione particolarmente debole, affidato a burocrazie non indipendenti dal potere politico – ministeri, agenzie, assessorati di regioni ed enti locali – particolarmente esposte ai due rischi opposti della “cattura” del regolatore e dell'intromissione nella gestione stessa delle imprese;
- iii) segmentazione del mercato che ostacola la concorrenza e cristallizza le posizioni di rendita di imprese grandi e piccole.

Quindi, affinché le misure di incentivazione possano avere effetti significativi di sostegno agli investimenti con un sicuro incremento dell'occupazione e del reddito è necessario quindi superare il contesto descritto, definendo un sistema di regole chiare e certe che creino un contesto favorevole all'imprenditorialità.

E' indispensabile quindi:

- aprire i mercati superandone la segmentazione, potenziandone la contendibilità in modo da attrarre capacità imprenditoriali e risorse finanziarie;
- mobilitare, in un quadro di regole certe di governo dei mercati, gli investitori di lungo termine di origine pubblica, a partire dalla Cassa depositi e prestiti, per convogliare risorse finanziarie private nel finanziamento delle infrastrutture;
- rafforzare il ruolo di governo e di programmazione dei soggetti di governo nazionale e locale, **costituendo al loro interno capacità tecniche di indirizzo e controllo e prevedendo forme di cooperazione istituzionale adeguate.**

Le misure di incentivazione possibili

Due tipologie di incentivazione degli investimenti infrastrutturali tramite apporto di risorse di bilancio pubblico:

1. incentivi di natura fiscale
2. contributi a fondo perduto agli investimenti e trasferimenti di bilancio per la gestione del servizio

1. Incentivi fiscali

La politica fiscale da sviluppare per accelerare la realizzazione di infrastrutture strategiche deve prevedere un coordinamento volto a razionalizzare l'imposizione sulle società e sui redditi da capitale consenta di realizzare il contesto essenziale per rendere efficaci le misure di incentivazione fiscale volte a sostenere i finanziamenti a lungo termine e il finanziamento delle reti infrastrutturali. Al riguardo, di notevole interesse è l'introduzione nel cosiddetto "*Decreto liberalizzazioni*" pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 24.03.12, di misure volte a favorire l'emissione di obbligazioni da parte delle società di progetto: **PROJECT BOND**: "*al fine di realizzare una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità, le società di progetto (società di capitali) nonché le società titolari di un contratto di partenariato pubblico-privato, possono emettere obbligazioni, purché destinate alla sottoscrizione da parte degli investitori qualificati* (intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, etc.).

Al riguardo, per favorire lo sviluppo di collaborazioni pubblico-privato è stato inserito nel citato Decreto Liberalizzazioni uno specifico articolo riguardante il "Project financing per la realizzazione di infrastrutture carcerarie" al fine di realizzare gli interventi necessari a fronteggiare la grave situazione di emergenza conseguente all'eccessivo affollamento delle carceri.

Ciò che vale per i privati relativamente ai Project Bond è stato previsto e disciplinato anche per gli Enti Locali. La loro emissione sarà garantita da beni immobili che saranno destinati allo specifico affare; il valore di tali immobili sarà esattamente il valore delle obbligazioni emesse per realizzare opere infrastrutturali.

Altra strada percorribile consiste nel sostituire, per un determinato progetto di investimento, l'apporto di risorse di bilancio a fondo perduto con una **ESENZIONE D'IMPOSTA** sul reddito d'impresa per un periodo corrispondente al contributo evitato, con notevole vantaggio per la PA di non dover contabilizzare il contributo a fondo perduto ai fini dell'indebitamento della PA e quindi non occorre trovare copertura corrispondente negli stessi esercizi in cui viene erogato.

TAX CREDIT: ovvero il riconoscimento di un credito d'imposta, che matura a seguito di un investimento nel settore delle infrastrutture, da poter utilizzare in compensazione verticale e/o orizzontale con altri debiti tributari (Ires, Irap, Iva, contributi previdenziali ed assicurativi).

La Commissione Europea ha adottato in data 19 ottobre 2011 una proposta legislativa della fase pilota del progetto sui Bond europei. Lo scopo di questa fase pilota è quello di testare il progetto durante il periodo restante del corso quadro finanziario 2007-2013. Gli obiettivi della fase pilota dell'iniziativa è duplice:

1. di istituire mercati dei capitali di debito come fonte addizionale di finanziamento per progetti infrastrutturali e per stimolare gli investimenti in infrastrutture.
2. attirare gli investitori istituzionali al finanziamento sul mercato dei capitali di progetti con stabile e prevedibile potenziale di generazione di flussi di cassa migliorando la qualità del credito sulla base del progetto garantito dalle obbligazioni emesse da società private.

L'intenzione è quella di garantire un sostegno ai progetti con una forma di finanziamento di "completamento" e non per sostituire le altre fonti di finanziamento, quali i contributi, né di intervenire in fasi che precedono il finanziamento, come ad esempio studi di fattibilità, valutazioni e gli appalti, in cui le sovvenzioni sono anche ampiamente utilizzati.

A differenza dei project bond italiani, quelli europei prevedono, in misura non superiore al 20%, la partecipazione al progetto anche con risorse pubbliche, ovvero con le risorse comunitarie, al fine di garantire maggiormente gli investitori istituzionali ed incentivarli a finanziare l'opera.

2. Contributi a fondo perduto e trasferimenti di bilancio

la "Politica di Sostegno" utilizzata dall'UE al fine di favorire lo sviluppo e la coesione economia e sociale dei Paesi membri non sta dando buoni risultati. Dopo un ventennio di applicazione di tale politica è possibile fare un bilancio abbastanza preciso, che è stato aggravato dalla crisi economica che sta colpendo l'occidente da 7 anni. Infatti, Bruxelles mette una quota, di solito circa il 50 per cento, del budget indispensabile per un determinato intervento sul territorio, che contribuisca ad aiutare le regioni meno ricche o a ridurre il divario di sviluppo tra Paesi e il resto lo mette lo stato nazionale, la Regione o l'ente locale interessato. Il problema è che gli Stati membri proprio non ce la fanno a finanziare alcun progetto di sviluppo, quindi i soldi tornano a Bruxelles. In teoria potrebbero essere utilizzati per aiutare proprio quei Paesi in difficoltà, ma il problema è che al momento non è previsto un meccanismo del genere, quindi tornano nuovamente al fondo europeo per essere nuovamente ripartiti tra tutti gli stati membri.

L'Italia è il fanalino di coda tra i paesi europei nell'utilizzo dei fondi strutturali. Alla fine del 2011, rende noto la Commissione Europea, il 53% dei circa 28 miliardi messi a disposizione dell'Europa per il 2007-2013 non era stato ancora impegnato e ben 8 miliardi dovranno esserlo entro il 2013 per evitare il disimpegno degli stessi.

Tra questi fondi, nei quali rientrano il **FESR** (Fondo europeo di sviluppo regionale) e il **FES** (Fondo sociale europeo), spiccano gli "errori di ammissibilità della normativa sugli appalti pubblici", ovvero gare di appalto truccate o addirittura inesistenti come nei casi, rivelati dalla Corte stessa, di aggiudicazione diretta di un contratto senza nessuna fatturazione da parte del responsabile dei lavori.

Come gestire meglio le risorse:

Individuare i settori e gli ambiti nei quali intervenire per giungere alla realizzazione di opere infrastrutturali con costi inferiori, un carico minore sulla fiscalità generale e una tempistica ridotta.

Il fattore tempo, in particolare, deve assolutamente essere considerato dal soggetto pubblico come onere finanziario, implementando opportune **analisi costi-benefici e abbandonando la vecchia logica delle opere finanziate a fondo perduto.**

Sintetizzando, i punti su cui lavorare per garantire l'efficienza e l'efficacia della politica economica delle Infrastrutture, sono:

1. ridurre al minimo i costi dell'opera necessaria a realizzare l'obiettivo di mobilità perseguito;
2. analisi costi-benefici, che chiarisca la reale convenienza dell'opera, anche relativamente ad altre modalità per realizzare l'obiettivo di mobilità;
3. analisi di fattibilità finanziaria, al fine di valutare concretamente l'equilibrio economico finanziario tenendo in considerazione anche gli aspetti relativi alla bancabilità e alla redditività dei portatori di capitale proprio coinvolti;

Le esperienze di altri paesi dell'UE (es. Spagna e Francia), che hanno implementato con successo forme efficaci di PPP, hanno consentito la realizzazione di infrastrutture di trasporto anche per il tramite dell'apporto di capitale privato. Il nostro Paese, a causa delle criticità normative, della diffusa divaricazione di tempi e costi di realizzazione delle opere rispetto alla pianificazione originaria, è in grave ritardo rispetto ai principali partner europei quanto all'utilizzazione di forme di PPP.

Non va dimenticato, a tale proposito, che il successo del PPP richiede adeguate "condizioni a contorno", tra cui: l'adozione di adeguati sistemi di analisi dei rischi che consentano, caso per caso, una ripartizione ottimale degli stessi tra i vari partecipanti al progetto di investimento; la definizione di procedure di gara chiare, veloci e trasparenti; un sistema legislativo orientato a promuovere e supportare il finanziamento del settore privato nelle sue diverse forme; un adeguato ritorno dall'investimento.

Lo sviluppo del PPP richiede il miglioramento della qualità e affidabilità degli atti rilevanti per la definizione della gara e la regolazione del rapporto tra concedente e concessionario, anche in ragione dei loro riflessi sulla disponibilità di altri soggetti a concorrere al finanziamento dell'opera.

Ci si riferisce in particolare allo studio di fattibilità.

In Italia la sua applicazione risulta spesso carente, soprattutto con riferimento alle valutazioni economico-finanziarie, ivi comprese quelle relative alla compatibilità con i vincoli di finanza pubblica.

Pertanto, risulta fondamentale al fine di rendere efficace ed efficiente la politica europea l'implementazione obbligatoria dell'**Analisi di Fattibilità Finanziaria Preliminare (AFFP)** in grado di verificare e quantificare, in anticipo rispetto alla sollecitazione del mercato, il grado di convenienza economica e di sostenibilità finanziaria del progetto d'investimento infrastrutturale per un investitore privato.

Con riferimento all'importanza dell'analisi di fattibilità finanziaria (AFF), da affiancare **all'analisi costi-benefici (ACB)**, essa rileva perché consente all'amministrazione pubblica di determinare con buona approssimazione la quantità di finanza pubblica da destinare alle singole opere per determinarne l'ammontare corretto. La quantità di contributo pubblico deve essere correlata alle reali esigenze di equilibrio economico finanziario.

L'AFF rispetto all'ACB considera anche la fattibilità finanziaria di un progetto infrastrutturale identificando le varie forme di copertura finanziaria pubblico/private. L'AFF permette, pertanto, di estendere la propria valutazione oltre agli aspetti legati alla redditività del progetto in sé, al fine di valutare concretamente l'equilibrio economico finanziario tenendo in considerazione anche gli

aspetti relativi alla bancabilità e alla redditività dei portatori di capitale proprio coinvolti in un'operazione di PPP.

Concludendo, occorre standardizzare tali valutazioni mettendo a disposizione delle amministrazioni linee guida e modelli standardizzati utili per tali scopi.

È evidente che perché questi nuovi meccanismi possano avere successo è indispensabile rafforzare il monitoraggio e la tracciabilità dei finanziamenti. In particolare ci riferiamo alla valutazione ex-post dei progetti finanziati al fine di avere sicurezza dell'impatto del progetto e quindi dell'investimento sul bacino di utenza.

Il problema della tracciabilità e del monitoraggio assume poi importanza superlativa nel caso del meccanismo proposto dall'eurobond in quanto contiene una componente di fondi strutturali europei notoriamente oggetto di indagini da parte della Corte dei Conti Europea e anche di quella Italiana che in realtà è la sola responsabile dell'utilizzo efficace di tali meccanismi finanziari europei.

A tal fine riportiamo una sintesi degli interventi da me effettuati alla presentazione del Programma Europeo So.Nor.A a Venezia dal 18 al 20 aprile 2012 con il paper "Investment opportunities and PPP for large scale TEN-T infrastructures projects" e con un paper supplementivo "Sistema Italia – Strumenti di finanziamento delle infrastrutture". All'Evento Finale in tema di valutazione dei progetti So.Nor.A e sulla tracciabilità dei finanziamenti sollevato dal Professor Matthias Gather, secondo le vigenti procedure della UE ho raccomandato nell'intervento finale che nel programma So.Nor.A. venga ben evidenziata la tracciabilità di ciascun finanziamento per ogni progetto. Ciò al fine di avere la certezza che il finanziamento erogato sia effettivamente utilizzato per le opere previste come da programma. Tale precauzione riveste molta importanza perché nel recente passato si è verificato che alcuni finanziamenti quali fondi strutturali erogati dalla UE alle Regioni italiane – tra cui il Veneto – per un importo di 10.7 miliardi di euro per il periodo 2000-2006 sono stati da queste Regioni trasferite all'Anas, per la realizzazione delle opere ma vi potrebbero essere evidenze che non tutti i fondi strutturali e regionali destinati alla realizzazione delle opere stradali e trasferite all'Anas siano stati tutti effettivamente utilizzati a tal fine e non destinati per fini diversi anche se istituzionali. A questi aspetti sono particolarmente sensibili sia la Corte dei Conti Italiana e ancor di più quella europea. Il Presidente della Corte dei Conti Italiana Dott. Luigi Giampaolino è giustamente molto severo per cui considera qualunque utilizzo di fondi pubblici diverso da quello programmato anche se di natura istituzionale (es. Fondi strutturali destinati alla realizzazione di specifiche opere infrastrutturali che vengono incamerati nel bilancio delle società beneficiarie e poi utilizzati per altri scopi istituzionali) come una mera "distrazione" espressamente vietata e condannabile. Ovviamente si pone il problema di chi deve controllare queste "distrazioni". Ma il Presidente della Corte dei Conti Europea Victor Caldeira è ancor più severo parlando nella sua ultima relazione di diffusi "sprechi", "truffe" o "errori" che non migliorano la spesa e l'utilizzo dei fondi di coesione della UE. A quanto pare sono gli Stati nazionali che devono controllare l'utilizzo. Infatti la Corte Europea parla di "debolezza per quanto riguarda le verifiche condotte e gli audit". In particolare la Commissione ha indicato che il monitoraggio dei fondi strutturali ricade tra le competenze dell'ispettorato generale per le relazioni finanziarie della UE (IGRUE) in collaborazione con il Ministero dell'Economia e Finanze (MEF) che assicura il monitoraggio fisico e finanziario di tutte le operazioni co-finanziate dai Fondi Strutturali attraverso il sistema MONIT. All'Evento Finale hanno partecipato circa 120 alti dirigenti di tutti gli Stati membri attraversati dal So.Nor.A. Commento conclusivo: indubbiamente il programma So.Nor.A (tra cui Italia, Austria, Germania, Polonia, etc. e cioè dal sud (Mar Adriatico) al nord (Mar Baltico)) è molto ambizioso e, se realizzato in tempi accettabili produrrà una notevole e visibile crescita in tutte le Regioni attraversate dall'asse Sud-Nord che è molto particolare perché a parte i benefici provenienti dalla infrastrutture per il bacino di utenza degli Stati Membri attraversati, riveste anche un notevole impatto ambientale, sociale e politico perché ricompatta la sviluppata Europa dell'ovest con l'Europa dell'est meno sviluppata ma con un forte potenziale di risorse idriche, forestali e soprattutto energetiche (gas e petrolio).

* Ippolito Angelo: Dottore Commercialista, Revisore dei Conti