

IFEL

Fondazione ANCI

Strumenti finanziari per gli investimenti pubblici nella Politica di coesione 2014-2020

Orientamenti all'uso dei fondi per progetti locali
generatori di entrate



Studi e Ricerche



Fondazione ANCI

Strumenti finanziari per gli investimenti pubblici nella Politica di coesione 2014-2020

Orientamenti all'uso dei fondi per progetti locali
generatori di entrate

Studi e Ricerche

IFEL
Fondazione ANCI



IFEL - Fondazione ANCI
Dipartimento Fondi europei e investimenti territoriali

Coordinamento

Francesco Monaco

(Responsabile Area Mezzogiorno e Politiche di Coesione ANCI e Dipartimento Fondi Europei e Investimenti Territoriali IFEL)

A cura di

Chiara Del Fante (Esperto Senior IFEL)

Simona Elmo (Dipartimento Fondi europei e investimenti territoriali IFEL)

Il presente volume è una raccolta di contributi monografici, scritti dal punto di vista esclusivo dell'autore e senza pretesa di esaustività rispetto all'argomento trattato. È dunque possibile riscontrare sovrapposizioni nei contenuti dei diversi capitoli e valutazioni differenti su aspetti analoghi dello stesso tema.

Si precisa inoltre che:

- Le opinioni espresse sono attribuibili ai singoli autori e non impegnano la responsabilità della Fondazione IFEL e/o delle diverse istituzioni di appartenenza degli autori coinvolti.
- Il volume non può essere riprodotto in qualsiasi forma, senza autorizzazione espressa dell'editore.

Un ringraziamento a *Marina Papa* per la preziosa collaborazione.

La presente pubblicazione si chiude con le informazioni disponibili a novembre 2016.

Progetto grafico:

Giuliano Vittori, Pasquale Cimaroli, Claudia Pacelli
cpalquadrato.it

GLI AUTORI

Piero Atella Esperto in PPP, Strumenti finanziari e Europrogettazione. In tale veste, è Independent Expert per la valutazione dei progetti nell'ambito del Programma Horizon 2020 e membro della Commissione Finanza e Impresa dell'Ordine Dottori Commercialisti di Roma. E' stato Responsabile del Fondo PPP Italia in Intesa San Paolo e dell'Ufficio Project finance del Banco di Napoli.

Andrea Bua Dal 2008 lavora per la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) dove è Head of Unit – Financial Instruments nell'Area Adriatica. Laureato in Economia, ha maturato esperienze in IBM, PricewaterhouseCoopers e Morgan Stanley.

Gianluca Cadeddu Esperto in Sviluppo locale e Strumenti di ingegneria finanziaria dedicati allo sviluppo urbano, dal 2008 è Direttore generale del Centro Regionale di Programmazione della Regione Autonoma della Sardegna. Ricopre il ruolo di Autorità di Gestione del POR FESR Sardegna 2007-2013 e dal 2011 presiede il Comitato di Investimenti del Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna.

Gianni Carbonaro Membro del Comitato Scientifico del Centro Studi Industria Leggera di Milano e Fellow del QASER Laboratory presso l'University College di Londra. Tra il 2007 e il 2015 è stato responsabile dell'Unità municipale e successivamente dell'Unità Strumenti finanziari presso il Dipartimento per i servizi di assistenza tecnica della Banca Europea per gli investimenti.

Marco Cerritelli Partner dello studio legale internazionale McDermott Will & Emery dove guida la practice line di project and infrastructure finance, si occupa di finanza pubblica e di progetto, servizi pubblici locali e disciplina delle forme di valorizzazione del patrimonio pubblico. Dottore di ricerca, ha conseguito un Master of Laws (LLM) presso l'University College of London e si è specializzato presso il St. Catherine's College di Oxford ed il New Hall College di Cambridge.

Martina Colombo Dal 2004 in Cassa Depositi e prestiti; dal 2013 nell'Area Development Finance -Business Development coordina le iniziative ed i progetti comunitari, tra cui il Piano di Investimenti per l'Europa, in collaborazione con il Gruppo BEI. Laureata in ingegneria gestionale, ha perfezionato gli studi in Management and Administration presso Harvard University Extension School.

Felice Fasolino Attualmente dirigente di IFEL Campania, coordina le attività di assistenza tecnica sui temi dello sviluppo urbano. Ha maturato specifica expertise nel campo dei programmi innovativi e complessi e dell'assistenza tecnica alle Managing authority, agli Organismi Intermedi di programmi cofinanziati con fondi UE, con particolare riferimento ai temi dello sviluppo territoriale.

Marco Naseddu Phd in Tecnica ed economia dei Trasporti. Dal 2009 lavora presso il Centro Regionale di Programmazione della Regione Autonoma della Sardegna. Esperto in Politiche Urbane e territoriali e strumenti di ingegneria finanziaria, dal 2014 è Segretario del Comitato di Investimenti del Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna.

Piero Rubino Economista di formazione macro-economica, con expertise nel campo della regolazione economica, dell'economia ambientale e della valutazione economico-finanziaria dei progetti infrastrutturali. Attualmente, è il Responsabile dell'Area Infrastrutture, ambiente e servizi a rete del Nucleo di valutazione e analisi per la programmazione (NUVAP) del Dipartimento Politiche di coesione della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Susanna Screpanti Dal 2010 lavora presso la Cassa Depositi e Prestiti nel Servizio Ricerca e Studi, Area Development Finance. Laureata in Giurisprudenza e Avvocato dal 2009, ha conseguito il titolo di Dottore di ricerca in Diritto amministrativo presso l'Università degli Studi Roma Tre.

COORDINAMENTO

Francesco Monaco Responsabile Area Mezzogiorno e Politiche di Coesione ANCI e Dipartimento Fondi Europei e Investimenti Territoriali IFEL. E' componente del Comitato nazionale Aree interne e del Comitato di indirizzo e sorveglianza dell'AdP 2014-2020. Rappresenta ANCI nei Comitati di sorveglianza del PON Metro e del PON Governance. Supporta gli organi ANCI nella Cabina di Regia del Fondo Sviluppo e Coesione.

I CURATORI

Chiara Del Fante Esperto IFEL in materia di patrimonio immobiliare e Partenariato Pubblico Privato. Avvocato specializzato in diritto bancario e finanziario con particolare esperienza nelle operazioni di finanza immobiliare.

Simona Elmo Esperto IFEL - Dipartimento Fondi europei e investimenti territoriali, in questa veste coordina l'Osservatorio IFEL sulle Politiche di coesione 2014-2020. Dal 2001 ha maturato un'expertise specifica sui Fondi strutturali e di investimento UE, con particolare riferimento allo sviluppo urbano, alla dimensione territoriale degli interventi programmati ed al tema dei progetti generatori di entrate.

Indice

Prefazione _____	9
Introduzione _____	13
EXECUTIVE SUMMARY	
Il contesto generale degli Strumenti finanziari: prime valutazioni dal punto di vista dei comuni _____	17
Capitolo 1	
Gli Strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020: continuità e innovazione nei Fondi per lo Sviluppo Urbano _____	35
Capitolo 2	
La valutazione ex ante prevista dall'articolo 37 del Regolamento (UE) n. 1303/2013 _____	77
Capitolo 3	
Valutazioni di fattibilità per progetti d'investimento locali realizzati in forme partenariali: uno strumento operativo _____	131
Capitolo 4	
Strumenti di Ingegneria Finanziaria e patrimonio immobiliare pubblico: le opportunità di rigenerazione urbana offerte dagli interventi nel settore dell'impiantistica sportiva. Questioni giuridiche e contrattuali _____	153
Capitolo 5	
Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro _____	179
Capitolo 6	
Verso la costruzione di un progetto generatore di entrate: una traccia per i Comuni _____	215
Capitolo 7	
Il ruolo di CDP come Istituto Nazionale di Promozione. Fondi SIE e risorse del Piano Juncker: potenzialità e sinergie anche per gli investimenti locali _____	235

Prefazione

di *Pierciro Galeone*
Direttore IFEL

L'Italia sta cercando di uscire da una fase recessiva che è stata più lunga e severa al confronto con altri Paesi europei. La ripresa italiana è, dunque, più lenta e faticosa anche per il peso dell'eredità lasciata dalla crisi. In particolare il crollo degli investimenti privati e la riduzione drastica di quelli pubblici degli ultimi anni hanno un segno profondo. Nel 2014 la percentuale di spesa per investimenti fissi lordi dell'Italia (2,2%) è stata inferiore della media europea a 28 Paesi. Guardando al mondo dei Comuni italiani, gli investimenti fissi lordi sono passati dai 15 miliardi del 2005 ai poco più di 8 miliardi del 2014. Nel 2015 gli impegni in conto capitale hanno segnato una ripresa decisa + 1,3 miliardi. Nel 2016 si può stimare un ulteriore incremento del 10% vale a dire circa 1 miliardo di Euro. Ma si segnala anche la situazione di molti Comuni con un alto costo di gestione del debito pregresso legato a tassi ormai fuori mercato.

Se dunque gli investimenti sono un elemento chiave per lasciarci alle spalle l'eredità del passato e per tentare di accelerare la ripresa. Occorre tuttavia prendere atto dei limiti posti dalla esigenza di tenere sotto controllo l'indebitamento rafforzata dagli impegni assunti dall'Italia in sede europea. In particolare la crisi ha portato ai Comuni la fine della finanza derivata senza tuttavia un corrispettivo aumento dell'autonomia di entrate in grado di compensare la sostanziale scomparsa dei trasferimenti statali. E' evidente come questo quadro abbia bisogno di intervento che

riconducano a razionalità ed equità le regole di finanza locale. Ma è altresì evidente la necessità che i Comuni si dotino di una capacità di programmare e gestire il finanziamento degli investimenti in modo nuovo. Una di queste piste di innovazione è certamente la diffusione di strumenti finanziari rivolti a progetti di opere e di servizi potenzialmente generatori di reddito. Questi strumenti che non sono in grado di sostituire i finanziamenti "a fondo perduto" ma piuttosto ad integrarli in un'ottica di "blended funding" dei piani di investimento locali: più fonti di finanziamento e più soggetti possono essere mobilitati ed indirizzati verso obiettivi di investimento per lo sviluppo.

Guardando all'esperienza degli ultimi anni dobbiamo registrare tuttavia inadeguatezze e carenze evidenti. Se vogliamo scommettere seriamente sulle prospettive dell'innovazione nella finanza locale occorre porre mano agli strumenti di supporto tecnico alle amministrazioni in grado di metterle in grado di progettare investimenti compatibili con l'uso di strumenti finanziari non tradizionali. Un'occasione per tentare un salto di qualità in questo campo è rappresentato dal ciclo di programmazione 2014-2020 delle politiche di coesione europee. Non solo è stata confermata la centralità degli strumenti finanziari già sperimentati nello scorso ciclo ma la Commissione europea ha invitato gli Stati membri a raddoppiare gli investimenti Strumenti finanziari. E' un obiettivo ambizioso che deve superare tuttavia la debolezza progettuale di molte amministrazioni.

La debolezza complessiva nella capacità di progettazione di molte amministrazioni è già nota anche a livello europeo. Il Parlamento Europeo ha di recente⁽¹⁾ sottolineato che *"la capacità amministrativa a livello sia nazionale, sia regionale e locale è un presupposto fondamentale per il conseguimento di risultati tempestivi e positivi della politica di coesione"* evidenziando inoltre come *"la mancanza di progetti ammissibili è spesso associata alla carenza di risorse, necessarie alle autorità locali e regionali"*

¹ Si veda la Risoluzione del Parlamento europeo dell'11 maggio 2016 sull'accelerazione dell'attuazione della politica di coesione (2016/2550(RSP))

per la preparazione della documentazione di progetto.” Tale specifica raccomandazione appare d'altronde in linea con quanto sancito, in materia di appalti pubblici, dalla Direttiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014⁽²⁾ all'articolo 83 *“Al fine di garantire in maniera effettiva un'attuazione corretta ed efficace, gli Stati membri assicurano che almeno i compiti di cui al presente articolo siano svolti da uno o più organismi, autorità o strutture”* e gli stessi siano tenuti, tra l'altro, a rendere *“disponibile il sostegno alle amministrazioni aggiudicatrici per quanto riguarda la pianificazione e la conduzione delle procedure d'appalto.”*

L'IFEL ha da tempo rilevato sul campo la necessità di supportare i Comuni nell'attivazione di proposte progettuali candidabili al finanziamento mediante risorse comunitarie, soprattutto di quelle attivabili attraverso strumenti di tipo *revolving* (progetti generatori di entrate). E' un'esigenza che emerge anche dall'analisi delle esperienze positive di altri Stati membri (Regno Unito e Spagna) che mettono a disposizione delle amministrazioni interventi di accompagnamento alla costruzione di parchi progetti sostenibili dal punto di vista economico-finanziario e capaci di intercettare diverse fonti di finanziamento (nell'ottica di un sempre maggiore coinvolgimento anche del settore privato).

Dopo una stagione caratterizzata dalla frammentazione dei soggetti a vario titolo preposti al supporto delle amministrazioni pubbliche in materia di strumenti finanziari (e.g. Unità Tecnica Finanza di Progetto, Agenzia per la coesione territoriale, Osservatorio nazionale del partenariato pubblico privato in Italia, ecc.), occorre essere capaci di dare organicità ad un sistema di accompagnamento delle amministrazioni locali.

Le esperienze del ciclo di programmazione appena concluso (i.e. 2007-2013) hanno chiaramente indicato come per i Comuni i principali problemi di ordine amministrativo hanno riguardato il settore delle risorse umane, in particolare il blocco del *turn over* del personale, la mancanza

2 Sugli appalti pubblici e che abroga la direttiva 2004/18/CE

di conoscenze ed esperienza o addirittura l'assenza di un quadro amministrativo adeguato alla progettazione di interventi per l'accesso agli strumenti finanziari collegati ai Fondi UE.

Un'ulteriore difficoltà che si è registrata riguarda i programmi di assistenza tecnica (e.g. *PON Governance*) destinati al supporto ai Comuni, i quali molto spesso hanno ignorato le esigenze specifiche delle amministrazioni locali.

Tali problemi sono destinati a condizionare, almeno in parte, l'accesso stesso alle risorse europee da parte delle amministrazioni locali se, come in più occasioni previsto ed auspicato dalla Commissione Europea, nel presente ciclo aumenterà la quota dei Fondi SIE destinati ad essere utilizzati attraverso strumenti complessi come gli Strumenti finanziari.

IFEL negli ultimi anni ha sviluppato un'azione di monitoraggio e analisi delle Politiche di coesione che coinvolgono i Comuni così come ha realizzato attività di formazione e di assistenza ai Comuni. E' nata in questo contesto una *Comunità professionale* che, oltre a produrre il lavoro contenuto in questo volume, intende proporsi come luogo di incontro, di scambio e di elaborazione di idee, esperienze e proposte per avvicinare le amministrazioni locali all'uso ottimale delle risorse europee disponibili, tramite strumenti di partenariato pubblico-privato.

Se è vero che la gestione efficace ed efficiente dei Fondi strutturali e di investimento europei (SIE) costituisce un'importante sfida amministrativa per il periodo 2014-2020, con un aumento delle richieste in termini di capacità amministrative, IFEL è pronta a fornire il proprio contributo per promuovere, insieme ad altri istituzioni e soggetti interessati, un vero e proprio "Centro di conoscenza/competenza", a supporto della crescita della capacità delle amministrazioni locali di attrazione di risorse europee.

Introduzione

Nell'ambito del Piano annuale di attività IFEL *il Dipartimento Fondi europei e investimenti territoriali*, attraverso il suo *Osservatorio sulle Politiche di coesione*, ha avviato un progetto dedicato ai cosiddetti Strumenti Finanziari (da ora: SF) cofinanziati dai fondi strutturali UE (da ora: fondi SIE) e al ruolo che essi possono svolgere a supporto degli investimenti per lo sviluppo territoriale.

Con tali attività, oltre alle opportunità, si è inteso proporre un quadro delle criticità affrontate su questi temi dai Comuni nel precedente ciclo di programmazione (2007-2013), indicando con proposte e suggerimenti operativi gli aggiustamenti necessari a superare i nodi applicativi ed a velocizzare gli investimenti attivabili attraverso tali strumenti, che restano fra i più delicati e complessi meccanismi di finanziamento oggi a disposizione degli enti locali.

L'obiettivo, sicuramente ambizioso, è stato perseguito nei mesi scorsi attraverso l'attivazione di servizi di formazione ed informazione al sistema dei Comuni ed un'opera di analisi e approfondimento svolta mediante una *"Comunità professionale"* (vi partecipano BEI, CdP, Autorità di gestione dei PO, esperti di settore, operatori e tecnici comunali; ma nelle prossime settimane sarà integrata con altre expertise per esempio dell'Agenzia per la Coesione territoriale e del Dipartimento Politica di coesione presso la PCdM), con la quale IFEL ha avviato una interlocuzione tecnica sistematica, attraverso incontri periodici e portando avanti condivisi programmi di ricerca.

Nell'ambito dei lavori di questa Comunità professionale, l'attenzione si è concentrata preliminarmente sulle esperienze dei Fondi di Sviluppo urbano attivati nel settennio 2007-2013 in alcune regioni italiane, passando poi all'analisi delle novità e al ruolo attribuito agli SF dai nuovi regolamenti UE sui Fondi strutturali 2014-2020.

In linea con le indicazioni della Commissione europea, il ricorso agli SF nel ciclo 2014-2020 dovrebbe essere potenziato, anche sulla scorta delle lezioni apprese dal passato ciclo di programmazione.

E' noto come per gli Enti locali i fondi UE, potenzialmente "azionabili" attraverso SF, possano rappresentare una fondamentale fonte di risorse per realizzare investimenti territoriali, seppur con la complessa formula del partenariato pubblico-privato.

La cornice di regole nonché il circuito finanziario e di controllo legato all'utilizzo in queste forme dei fondi SIE presenta, tuttavia, una complessità tale da renderli difficilmente accessibili da parte dei Comuni diversi da quelli di grandi dimensioni e/o dotati di competenze e *know-how* adeguati allo scopo.

L'esperienza sin qui percorsa, ha fatto emergere nei fatti un fabbisogno importante del sistema dei Comuni, legato soprattutto alla strutturazione di competenze specialistiche e di *know-how* tecnico indispensabile per accedere agli SF.

Nel presente *volume*, con il contributo di alcuni dei partecipanti alla Comunità professionale, sono stati sistematizzati argomenti che oggi offriamo come primi orientamenti operativi per usare i futuri SF della Politica di coesione.

Tali orientamenti, rappresentano, al contempo, un utile supporto per quei Comuni che vogliano fin da subito avviare attività, piani, programmi e interventi necessari (e propedeutici) per accedere alle risorse messe a disposizione da tali strumenti.

Il lavoro, abbandonando l'approccio teorico tipico di tante pubblicazioni sull'argomento, intende perciò indicare modelli operativi, linee guida, procedure per valutare e predisporre quella particolare tipologia di progetti di investimento, capaci di attrarre risorse finanziarie, oltre che dai tradizionali contributi "a fondo perduto", anche da strumenti *revolving* che presuppongono la rigenerazione del capitale investito.

Last but not least, una ulteriore considerazione.

Il lavoro della Comunità professionale ha reso evidente come nel passato ciclo di programmazione i limiti all'indebitamento dei Comuni imposti dai vincoli di finanza pubblica (Patto di stabilità interno, ora regola del Pareggio di bilancio) abbiano inciso profondamente sull'utilizzo delle risorse finanziarie a disposizione degli SF, ponendo limiti importanti al ricorso a questi strumenti.

Al tempo, si presentò in generale il problema, solo parzialmente risolto, dell'esclusione dai vincoli del Patto di stabilità interno delle spese effettuate da Regioni ed Enti Locali a valere sulle quote di cofinanziamento nazionale e regionale degli interventi finanziati dai fondi strutturali.

Oggi per i Comuni la regola contabile è cambiata ed il patto di stabilità è andato in soffitta. Tuttavia, per il ciclo 2014-2020 -essendo il ricorso alle risorse finanziarie degli SF una forma di indebitamento per l'ente locale- si ripropone il problema del loro impatto sulla contabilità pubblica; in particolare, occorrerà valutare gli effetti del trasferimento al bilancio comunale delle somme erogate dai Fondi rotativi, anche ai fini della verifica della nuova regola di pareggio di bilancio.

Sarebbe dunque auspicabile, da parte degli organismi nazionali competenti (IGRUE, RGS, Agenzia della Coesione, Autorità di gestione, ecc.) provvedere per tempo (e in anticipo rispetto all'attivazione dei Fondi nei PO), mettendo all'attenzione il tema e studiando appropriate soluzioni.

EXECUTIVE SUMMARY

Il contesto generale degli Strumenti finanziari: prime valutazioni dal punto di vista dei comuni

Gli Strumenti Finanziari (SF) sono delle misure di sostegno finanziario (prestiti, garanzie e capitale azionario e altri meccanismi di assunzione di rischio, eventualmente associati a supporto tecnico, abbuoni di interesse o abbuoni di commissioni di garanzia) degli investimenti che, anche attraverso l'utilizzo dei Fondi strutturali e di investimento europei (SIE), finanziano i c.d. progetti generatori di entrate, ovvero progetti che riguardano opere/servizi in grado di generare reddito, attraverso la loro gestione e data la loro sostenibilità economico-finanziaria nel tempo.

Il quadro regolamentare comunitario relativo al ciclo di programmazione 2014-2020 ha confermato la centralità degli Strumenti finanziari, già sperimentati nel precedente periodo di programmazione, con vari fondi rotativi destinati alle PMI e dal lato Comuni, con Fondi di sviluppo urbano per il finanziamento (di natura *revolving*, cioè non "a fondo perduto") di interventi di rigenerazione urbana e di efficientamento energetico nelle aree urbane.

L'esperienza maturata durante il precedente periodo di programmazione 2007-2013 ha evidenziato che gli Strumenti finanziari si sono rivelati un modo efficiente di impiegare anche le risorse destinate alla Politica di coesione. E poiché la Politica di coesione si è riconfermata elemento cruciale del bilancio comunitario, la Commissione europea ha espressamente

esortato gli Stati membri dell'Unione, al fine di massimizzarne l'impatto, ad aumentare l'uso di tali SF nei settori di investimento prioritari⁽¹⁾.

Dal punto di vista della Commissione Europea, infatti, gli Strumenti finanziari condividono, non solo l'obiettivo generale del ciclo 2014-2020 di incrementare il ricorso al sostegno finanziario rotativo in luogo del contributo "a fondo perduto", ma anche quello di incrementare la capacità degli investimenti pubblici di attrarre risorse private. Per il ciclo 2014-2020 la Commissione europea ha invitato gli Stati membri addirittura a raddoppiare gli investimenti a titolo dei Fondi strutturali e d'investimento europei (fondi SIE) attraverso Strumenti finanziari.

Sotto il profilo delle regole, il quadro di riferimento offerto dalla Commissione Europea per i fondi SIE per il periodo 2014-2020 garantisce più flessibilità, chiarezza e possibilità di utilizzare gli Strumenti finanziari e i nuovi Regolamenti ne prevedono l'uso in relazione a tutti gli Obiettivi tematici coperti dai Programmi Operativi (riconducibili alla crescita sostenibile, intelligente ed inclusiva dell'UE) e a tutti i Fondi strutturali, non solo Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) e Fondo Sociale Europeo (FSE).

Rispetto al ciclo 2007-2013, viene così esteso, anche il novero dei settori di investimento su cui attivare gli SF, che comprendono, non solo lo sviluppo urbano, l'efficienza energetica e le fonti rinnovabili, ma anche le tecnologie digitali, i trasporti sostenibili, la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione.

La Commissione Europea stima che nel periodo 2014-2020, oltre 20 miliardi di euro dei Fondi SIE siano destinati ad essere utilizzati attraverso Strumenti finanziari. In questo ciclo di programmazione, la Commissione ne ha avviati 5, di cui uno dei più recenti è il nuovo Fondo per lo Sviluppo

1 Il Regolamento (UE) n. 1303/2013 (recante Disposizioni comuni sui fondi strutturali) include una sezione distinta per gli strumenti finanziari, denominata titolo IV (artt. 37 - 46), che illustra in maniera più chiara le specificità e i requisiti normativi previsti in materia. Il Regolamento delegato dedica agli strumenti finanziari la Sezione II ed in particolare gli artt. 4 - 14.

urbano sostenibile⁽²⁾, finalizzato al finanziamento di progetti urbani sostenibili negli ambiti citati, combinando risorse pubbliche e private.

Sulla base dell'esperienza dello scorso ciclo, la Commissione europea ha impostato i nuovi Strumenti finanziari 2014-2020, puntando, da un lato, su una rigorosa valutazione *ex ante* da parte delle Autorità di Gestione regionali dei fabbisogni del territorio e dei potenziali settori di investimento nella fase di strutturazione del Fondo rotativo dentro il POR; dall'altro lato, sulla standardizzazione (e.g. alcuni contenuti degli accordi fra le parti, cioè Autorità di gestione, Intermediari finanziari, Beneficiari finali) nella fase di implementazione del Fondo.

Con il maggior ricorso al sostegno finanziario rotativo in luogo del contributo "a fondo perduto", non solo sarà incrementata l'attrazione di risorse private per il finanziamento degli investimenti pubblici, ma se ne moltiplicherà il rendimento, fornendo ai Programmi Regionali nuove risorse finanziarie per investimenti, con il "ritorno" nel Fondo delle risorse investite.

Gli SF vengono attivati con un Fondo rotativo che le Autorità di Gestione regionali (AdG) istituiscono dentro i rispettivi Programmi Operativi (PO), previa la valutazione *ex ante* richiesta dalla Commissione europea, in modo da strutturare adeguatamente il Fondo ed indirizzarlo su settori capaci di produrre rendimenti apprezzabili e da attrarre capitali privati.

Sulla scorta dell'esperienza 2007-2013 degli SF - Fondi rotativi applicati agli investimenti nello sviluppo urbano sostenibile, la Commissione Eu-

2 Degli altri quattro Strumenti finanziari "standardizzati", due sono rivolti alle PMI. Si tratta di un prestito con condivisione del rischio, basato sulla condivisione del rischio tra risorse pubbliche e private, e di uno strumento con garanzia limitata, nell'ambito del quale il denaro pubblico funge da garanzia contro il default nel portafoglio prestiti di una banca: entrambi questi strumenti consentono alle PMI di accedere più agevolmente al credito. Il terzo strumento è un prestito per la ristrutturazione, destinato ai progetti di efficienza energetica nel settore dell'edilizia abitativa. L'ultimo e più recente (insieme a quello sopra citato per lo Sviluppo urbano sostenibile) è uno strumento di co-investimento che prevede finanziamenti per le start-up e le PMI che, grazie a questo sostegno, saranno in grado di sviluppare i loro modelli aziendali e attrarre finanziamenti aggiuntivi tramite un organismo di investimento collettivo.

ropea propone, per il ciclo 2014-2020, Strumenti finanziari “standardizzati” in ambito urbano, per i quali termini e condizioni sono predefiniti atti di esecuzione della Commissione.

La semplificazione della struttura e del funzionamento degli Strumenti finanziari è infatti tra i fabbisogni rilevati dall’analisi delle criticità della precedente programmazione: dalle regole di accesso alle risorse finanziarie agli indicatori di sostenibilità finanziaria del progetto candidato, alla standardizzazione, per quanto possibile, di atti e documenti necessari alla realizzazione dell’operazione di finanziamento, una volta che il progetto venga selezionato per accedere al finanziamento stesso.

Come messo in evidenza nel presente Vademecum, la struttura organizzativa degli SF vede la compartecipazione, con diversi ruoli e competenze, di una molteplicità di operatori. Questo ha rappresentato, in alcuni casi, un elemento di rallentamento dell’operatività dello SF, in quanto molte decisioni richiedevano la condivisione ed approvazione di diversi soggetti con obiettivi ed interessi differenti. Sicuramente, dunque, l’esperienza della programmazione 2007-2013 ha permesso di creare degli standard operativi e procedurali, sia a livello di Commissione Europea che di soggetti intermedi (sia della Banca Europea degli Investimenti (BEI) che dei gestori dei Fondi di Sviluppo Urbano), e di risolvere alcune problematiche, con l’intento di rendere molto più fluida e veloce la strutturazione e gestione di nuovi SF durante il corrente periodo di programmazione⁽³⁾.

I nuovi Fondi per lo Sviluppo urbano, combinando risorse pubbliche e private, potranno arrivare ad un investimento totale di 20 milioni di euro per progetto. Il sostegno assumerà la forma di un fondo di credito gestito da un intermediario finanziario con risorse dei fondi SIE e un contributo di almeno il 30% proveniente da capitali privati.

3 Per approfondimenti sul punto, si veda il capitolo 1 del presente Volume.

In più la PA locale, che vedrà il proprio progetto finanziato, avrà la possibilità di “sfruttare” le competenze in campo finanziario del gruppo BEI e di altri intermediari finanziari (banche), oltre all’Assistenza tecnica di volta in volta attivata dalle Autorità di gestione che inseriscono gli Strumenti finanziari nei loro PO.

Dal lato Comuni, l’osservatorio privilegiato per valutazioni e proposte sugli Strumenti finanziari è senz’altro il Fondo JESSICA - *Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas*. Il Fondo è stato creato nel 2006 da Commissione Europea, BEI e CEB (*Council of Europe Development Bank*) allo scopo di promuovere l’utilizzo rotativo dei fondi europei destinati a progetti di investimento in ambito urbano, favorendo inoltre la creazione di partenariati pubblico privati. E’ uno Strumento di ingegneria finanziaria che investe in PPP e in altri progetti inclusi in “piani integrati per lo sviluppo urbano sostenibile”, per finanziare in maniera rotativa (non più “a fondo perduto”) i progetti di sviluppo urbano economicamente sostenibili.

In Italia, nel periodo di programmazione 2007-2013, i programmi JESSICA hanno rappresentato l’esperienza più importante di Strumenti finanziari per il settore pubblico. Sono stati infatti costituiti 6 Fondi di Sviluppo Urbano (FSU), di cui 2 costituiti dalla Regione Sicilia, 2 dalla Regione Campania, 2 dalla Regione Sardegna, tutti sotto la regia della BEI, per oltre 300 milioni di Euro di risorse dei rispettivi POR FESR. I settori di investimento, a geometria variabile nelle 3 Regioni, sono stati quelli della rigenerazione e sviluppo urbano, delle fonti energetiche rinnovabili e dell’efficientamento energetico.

L’esperienza italiana dei Fondi JESSICA può essere considerata per lo più positiva, in quanto ha permesso di realizzare progetti sostenibili, sia nel settore dell’energia che della riqualificazione urbana, altrimenti non finanziati dal settore bancario ed ha creato un effetto leva sia a livello di FSU che, nei casi di operazioni realizzate con schemi di PPP, a livello di singolo progetto.

Come molti autori del presente Volume evidenziano nei rispettivi contributi, in linea con quanto affermato dalla Commissione europea nei propri documenti di valutazione, i principali vantaggi rilevati a valle dell'uso delle risorse finanziarie a valere sui Fondi JESSICA risultano essere i seguenti:

- l'effetto leva per gli investimenti, data la possibilità di attrarre investitori privati e pubblici in settori di investimento prioritari per la UE e di accrescere l'impatto degli interventi cofinanziati dai Fondi strutturali;
- l'investimento delle risorse pubbliche su progetti più efficienti: vengono finanziati i progetti che hanno una maggiore sostenibilità finanziaria e nel tempo, ripagando il capitale investito e producendo effetti sociali; a ciò connessa, la maggior consapevolezza da parte delle Amministrazioni locali, dell'importanza della fase di gestione delle opere realizzate e dei relativi costi (valutazione preventiva della sostenibilità economico-finanziaria del progetto);
- processi di selezione dei progetti da finanziare più efficaci: i soggetti pubblici gestori delle risorse finanziarie (AdG dei POR) possono beneficiare dell'esperienza di soggetti intermediari specializzati (soggetti gestori del Fondo), con vantaggi in termini di qualità dei criteri di selezione, tempistiche e monitoraggio della realizzazione dei progetti;
- crescita delle competenze: poiché gli Stati Membri, le Autorità di gestione dei Fondi strutturali e i Comuni interagiscono con il settore privato e quello bancario, ciò determina l'acquisizione di *Know how* e un miglioramento delle capacità tecniche e finanziarie di progettazione, implementazione e gestione dei progetti; a maggior ragione quando l'AdG del POR, una volta istituito il Fondo, attiva anche l'Assistenza tecnica a beneficio dei Comuni potenziali destinatari delle risorse; ne deriva anche lo sviluppo di buone pratiche;
- la disponibilità anticipata delle risorse comunitarie: le risorse FESR vengono trasferite nel Fondo di gestione dello strumento di ingegneria finanziaria, al momento della istituzione del Fondo, superando così i problemi legati alla anticipazione dei costi dei progetti.

Naturalmente, sono state sperimentate anche una serie di criticità nell'implementazione dei progetti JESSICA che, se prese in debita considerazione

ne, nell'avvio dei nuovi SF, potrebbero consentire di migliorare la *performance* di spesa degli Strumenti nel nuovo ciclo⁽⁴⁾:

Innanzitutto, va segnalato che i tempi di attuazione dei progetti urbani nel nostro Paese sono ancora troppo lunghi, rispetto ai cronoprogrammi di attuazione degli interventi cofinanziati dai Fondi strutturali. Dal lato Regioni, per esempio, tra le principali debolezze riscontrate vi è l'assenza di una programmazione di medio/lungo periodo in grado di dare certezze nelle strategie operative del FSU, con numerosi cambi di procedure, oppure modifiche delle priorità di investimento a livello locale - in particolar modo in seguito a processi elettorali-, che hanno comportato l'azzerramento dei progetti esistenti e la focalizzazione su nuovi progetti da strutturare e non in linea con le tempistiche dei Fondi JESSICA⁽⁵⁾.

Dal lato Comuni, d'altra parte, permangono alcune difficoltà per la P.A. locale nell'adottare una programmazione delle opere pubbliche coerente con la programmazione degli Strumenti finanziari, ovvero è ancora scarsa la propensione della P.A. a ricorrere a strumenti che prevedono il rimborso delle risorse finanziarie, connessa con il perdurare della logica del contributo "a fondo perduto" ed in generale una difficoltà per le stazioni appaltanti ad attuare procedure di PPP preferendo la più tradizionale procedura dell'appalto.

La Comunità professionale appositamente costituita con il coordinamento di IFEL⁽⁶⁾ ha approfondito ed analizzato il ruolo degli SF con beneficiari Enti locali per la realizzazione di investimenti territoriali, partendo dall'e-

4 *Nell'ambito degli Strumenti di ingegneria finanziaria attivati nei PO italiani del ciclo 2007-2013, al dicembre 2015, era stato attuato solo il 53% delle risorse allocate (FESR e FSE) nei Fondi rotativi. Si veda la "Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2015", Bruxelles, 24.10.2016 COM(2016) 675 final.*

5 *Per approfondimenti, si veda il capitolo 1 di P. Atella "Gli strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020: Fondi per lo Sviluppo Urbano e pianificazione di investimenti pubblici"*

6 *Si veda l'Introduzione.*

sperienza del Fondo JESSICA. E dalle prime valutazioni, sono già emerse alcune indicazioni per la programmazione e l'attuazione degli Strumenti Finanziari nel ciclo 2014-2020 e, nello specifico, dei prossimi Fondi per lo Sviluppo Urbano.

Come già detto, un primo tema di rilievo, che è stato sollevato da **P. Atella** nel suo contributo, concerne le tempistiche di attuazione dei suddetti Fondi di Sviluppo urbano (FSU). Al riguardo, sarebbe, a suo avviso, auspicabile un'accelerazione dei tempi da parte delle Autorità di gestione dei POR FESR, per l'inserimento nei Programmi di eventuali Fondi di questo tipo. La passata esperienza di JESSICA ha infatti evidenziato che le tempistiche dell'attività di programmazione da parte dei soggetti regionali e della predisposizione di una *pipeline* di progetti con il requisito della bancabilità sono elemento cruciale per l'utilizzo efficiente dei fondi comunitari tramite SF. Tali tempistiche non sono brevi. E poiché le AdG regionali, nel presente ciclo, hanno potuto avviare solo alla fine del 2016 il processo di studio per le valutazioni *ex ante*, difficilmente si riuscirà ad attivare uno strumento finanziario prima del 2017. Si rischia, quindi, di nuovo, come nella programmazione 2007-2013, di avere un periodo ridotto di tempo per poter investire le risorse allocate nei Fondi rotativi dei POR. Se da un lato risulta fondamentale che le AdG avvino quanto prima il processo di strutturazione dei nuovi SF, dall'altro si può in parte ovviare a tale problematica, se gli operatori pubblici (e quindi i Comuni) iniziano, fin da ora, a selezionare i progetti che possono essere finanziati in logica *revolving*, avviando la progettazione (non solo la progettazione "tecnica", ma gli studi di fattibilità completi, che contengano, oltre agli aspetti tecnici, anche quelli di mercato, giuridici, economico-finanziari). Tutto ciò consentirebbe una programmazione degli SF e degli investimenti da finanziare, più adeguata al contesto programmatico del territorio e, soprattutto, concertata con gli altri protagonisti, *in primis* i Comuni, ma anche i potenziali investitori (anche privati). Sarebbe infatti opportuno, ribadisce Atella, che gli SF fossero fortemente mirati alle esigenze del territorio, con la finalità di colmare gli effettivi *gap* di mercato esistenti nelle opere e nei servizi pubblici. Ogni area territoriale ha le sue peculiari-

tà e necessità, non solo da un punto di vista quantitativo (e.g. dimensione degli investimenti), ma anche e soprattutto da un punto di vista qualitativo (e.g. l'apertura del capitale di rischio non è facilmente accettata in alcune aree). Le valutazioni *ex-ante* richieste per l'avvio di SF nella nuova programmazione dovrebbero andare in questa direzione.

Difatti, nell'ottica del sistema dei Comuni, come descritto da **G. Carbonaro** e **A.Bua**, il processo di valutazione *ex ante*⁷⁾, attribuito alla AdG regionale del PO, non può che avvenire anche con il contributo di dati ed informazioni dei Comuni, il livello istituzionale "più prossimo" al territorio stesso. Importante dunque sensibilizzare da un lato, le AdG sul valore aggiunto di tale contributo, dall'altro, i Comuni sul ruolo che essi possano giocare. D'altro canto, conoscere metodi e strumenti della valutazione *ex ante* operata dalle Regioni, rappresenta un mezzo in più in mano ai Comuni per strutturare, a loro volta, progetti generatori di entrate capaci di attrarre le risorse messe a disposizione dai Fondi rotativi che saranno inseriti nei POR. La valutazione *ex ante* non deve dunque essere relegata a mero adempimento burocratico, ma bensì considerata un elemento necessario ed un'opportunità di aumentare le possibilità che gli interventi da finanziare vadano a buon fine. Componente critica della valutazione *ex ante*, ad avviso dei due autori, risulta essere proprio la definizione della strategia di investimento, la quale dovrebbe essere il frutto di un attento bilanciamento delle diverse esigenze rilevate ed impostata con un certo margine di flessibilità per far fronte a cambiamenti di condizioni di mercato, senza dover obbligatoriamente rivedere la valutazione stessa.

I Comuni, sin da subito, devono dunque avviare tutte le attività, i piani e i progetti sopra descritti, necessari e propedeutici all'accesso delle risorse finanziarie ed essere pronti una volta che i Fondi di rotazione saranno attivati dentro i Programmi Operativi.

⁷ Per approfondimenti sul tema si veda il capitolo 3 del presente Volume, di A. Bua e G. Carbonaro "La valutazione *ex ante* prevista dall'articolo 37 del Regolamento (UE) n. 1303/2013".

E' pur vero che, sempre dal punto di vista dei Comuni, tutti i casi di studio hanno evidenziato che l'effetto leva degli SF per gli investimenti pubblici (data dalla possibilità di attrarre investitori privati e pubblici in settori di investimento prioritari), si produce a condizione che i progetti siano efficienti, capaci di produrre effetti sull'ambiente, sul sociale, sull'occupazione e caratterizzati da sostenibilità economico-finanziaria nel tempo che consenta di ripagare il capitale investito.

A fronte di tali considerazioni, persiste lo stesso forte fabbisogno del sistema degli EELL, rilevato già nella passata esperienza, in termini di accompagnamento nella fase di valutazione degli investimenti e progettazione degli interventi, nonché di standardizzazione di atti e procedure di varia natura connessi all'operazione di finanziamento con Strumenti finanziari. E non solo per l'utilizzo da parte delle amministrazioni locali di SF cofinanziati da Fondi SIE, ma in generale per il finanziamento in PPP (Partenariato Pubblico Privato) degli investimenti pubblici.

Tra le criticità che continuano a indebolire la qualità degli investimenti pubblici, **P. Rubino** annovera in particolare un'insufficiente competenza valutativa soprattutto da parte delle amministrazioni locali, la cui spesa infrastrutturale, nonostante rappresenti la quota preponderante degli investimenti pubblici, continua a registrare una modesta partecipazione privata al finanziamento e alla gestione di opere e servizi. Gli enti territoriali ricorrono spesso al PPP in funzione puramente sostitutiva dell'appalto tradizionale, una scelta sulla quale influisce anche (insieme con i vincoli di finanza pubblica) la scarsa competenza tecnico-economica delle amministrazioni pubbliche nello svolgere il ruolo di promotori del progetto e nell'esercitare l'*oversight* sulla gestione. Questi limiti sono aggravati da una frammentazione istituzionale che non favorisce il raggiungimento della "massa critica" di competenze necessarie a gestire la complessa contrattualistica del PPP. Effetti di freno allo sviluppo del mercato del PPP, evidenzia P. Rubino, produce anche l'incertezza sull'effettiva disponibilità nei bilanci degli enti locali di apporti pubblici destinati al co-finanziamento della realizzazione dell'opera e/o al contributo periodico in conto gestione in forma di "canone di disponibilità".

In questo quadro, la stessa Banca Mondiale ha ripetutamente segnalato la necessità che il ciclo decisionale degli investimenti pubblici si fondi sull'analisi delle alternative progettuali e sia imperniato sulla valutazione dell'efficacia della soluzione prescelta, sulla base di indicatori verificabili. E per questo, come sopra detto, assumono importante rilievo le forme di accompagnamento prestate al sistema delle P.A., soprattutto locali, come, per esempio, la possibilità di svolgere istruttorie fondate su metodologie standardizzate che comprendano, preferibilmente all'interno di uno studio di fattibilità, analisi costi-benefici, valutazioni d'impatto ambientale ed apprezzamento dei rischi. È in questo contesto che nel 2014 nasce la "Guida agli Studi di Fattibilità (SdF) per il PPP", da una collaborazione inter-istituzionale avviata nella seconda metà del 2010 tra strutture tecniche ministeriali (l'allora Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici (UVAL) del DPS (MiSE) e l'Unità Tecnica per la Finanza di Progetto (UTFP) del DIPE-PdCM), Regione Toscana e Cassa Depositi e Prestiti. La Guida è stata infine resa operativa da IRPET - l'Istituto di ricerca economica promosso dalla Regione Toscana - attraverso la sua ingegnerizzazione in forma di un applicativo eseguibile (cd. *Web Application*) e, come segnala P.Rubino, liberamente utilizzabile, previa registrazione sul sito istituzionale di IRPET⁽⁸⁾. La *Web Application* è stata pensata come strumento flessibile che accompagna l'utente, attraverso indicazioni e commenti, nella corretta compilazione dello studio di fattibilità. L'applicativo e il modello di calcolo sottostante sono utili per valutare *ex ante* la fattibilità finanziaria ed economica di opere pubbliche da realizzare con stanziamenti di bilancio o con il contributo di fondi di soggetti privati; per ordinare secondo criteri di merito economico diversi potenziali progetti o alternative progettuali; per valutare la fattibilità finanziaria ed economica di progetti costituiti da un insieme di opere. IRPET ha già realizzato anche alcuni approfondimenti mirati a integrare nella *Web Application* problematiche di specifici settori infrastrutturali (quali par-

⁸ Per approfondimenti ed indicazioni specifiche sulla *Web Application*, si veda il capitolo 4 del presente volume, P. Rubino "Valutazioni di fattibilità per progetti d'investimento locali realizzati in forma di partenariati: uno strumento operativo".

cheggi urbani, strade locali ed investimenti nel patrimonio culturale). Tra le ragioni dei forti rallentamenti degli investimenti pubblici, comuni a tutti i settori di investimento, anche il progressivo diradamento delle risorse finanziarie pubbliche che, insieme con i vincoli di finanza pubblica, ha reso sempre più difficoltosa la programmazione di interventi sul bilancio degli EELL. A questo fenomeno, nel caso in cui l'investimento pubblico richieda interventi di rigenerazione del patrimonio immobiliare pubblico, deve aggiungersi la complessità dell'iter amministrativo in materia urbanistica ed edilizia e la frammentazione delle competenze tra le diverse autorità pubbliche coinvolte. Queste tra le principali criticità segnalate da **M. Cerritelli** che, attraverso l'esperienza specifica dell'impiantistica sportiva⁽⁹⁾, riporta a fattore comune alcune debolezze del settore che sono condivise da tutti gli interventi che prevedano la valorizzazione e gestione del patrimonio pubblico. Nella prevalenza dei casi esaminati, la proprietà del bene da parte del settore pubblico comporta per l'ente proprietario un saldo negativo tra ricavi e costi, risorse finanziarie non trascurabili, utilizzabili altrimenti da parte degli enti medesimi per investimenti e/o altre finalità sociali o di pubblico interesse. Il principale motivo di tale differenziale, può ricondursi, come evidenziato dall'autore, al potenziale economico ancora inespresso. Queste esigenze e criticità peraltro hanno portato nel settore specifico dell'impiantistica sportiva all'approvazione di una normativa dedicata⁽¹⁰⁾ che introduce significativi elementi di semplificazione e di composizione e convergenza degli obiettivi pubblici e

9 Si veda il capitolo 6 "Strumenti di ingegneria finanziaria e patrimonio immobiliare pubblico: le opportunità di rigenerazione urbana offerte dagli interventi nel settore dell'impiantistica sportiva. Questioni giuridiche e contrattuali" di Marco Cerritelli Il caso di studio è il Protocollo di Intesa (del settembre 2016) tra INVIMIT SGR, Istituto per il Credito Sportivo e B Futura prevede la promozione di Fondi Immobiliari (c.d. "Fondi Obiettivo") destinati alla rigenerazione e alla valorizzazione di stadi e impianti sportivi di proprietà pubblica, secondo una logica di portafoglio e con prioritario recupero delle infrastrutture esistenti e riqualificazione delle aree adiacenti. Il Protocollo di Intesa è volto ad agevolare il reperimento e la mobilitazione di risorse e capitali per il perseguimento dell'obiettivo di carattere generale relativo alla rigenerazione, valorizzazione urbanistico-edilizia e funzionale, in condizioni di sostenibilità finanziaria e adeguata redditività, del patrimonio immobiliare pubblico destinato o altrimenti connesso all'esercizio della pratica sportiva.

10 Legge 27 dicembre 2013, n. 147, art. 1 commi 303-304-305, c.d. "Legge Stadi" o "legge 147/2013.

privati, offrendo spunti validi e applicabili anche ad altri settori. Il comune denominatore si conferma la necessità di mobilitazione di risorse e capitali anche privati che consenta il perseguimento dell'obiettivo di rigenerazione, valorizzazione urbanistico-edilizia e funzionale, in condizioni di sostenibilità finanziaria e adeguata redditività, in presenza di patrimonio immobiliare pubblico. La normativa in argomento ha come elemento centrale l'esigenza di assicurare tempi certi nella scansione procedimentale volta alla scelta del contraente ed al superamento - attraverso strumenti di componimento da svolgersi in sede di conferenza di servizi - degli eventuali vincoli di natura amministrativa e/o urbanistica suscettibili di incidere sulla aleatorietà dei costi di realizzazione, sulla sostenibilità finanziaria e sul *time to market* dell'intervento. Perciò tenta di agire su profili di semplificazione delle procedure amministrative e prevede modalità innovative di finanziamento: i) certezza dei tempi di decisione della pubblica amministrazione; ii) economia procedimentale, per cui ad esito del procedimento di approvazione del progetto definitivo non sono necessari altri provvedimenti autorizzativi; iii) rapidità della procedura di gara: l'aggiudicazione dovrà avvenire entro 90 giorni dall'approvazione del progetto definitivo; iv) possibilità di accedere al Fondo di Garanzia istituito presso l'Istituto per il Credito Sportivo (ricorso a uno strumento finanziario). M. Cerritelli illustra e commenta le suddette procedure e gli strumenti attuativi proposti, descrivendo un percorso con profili comuni e validi anche per investimenti in settori diversi da quello dell'impiantistica sportiva. Peraltro -sottolinea l'autore- tali strumenti si rendono compatibili, quanto a fonti di copertura, al ricorso agli Strumenti Finanziari istituiti nell'ambito dei Fondi SIE ed in combinazione con altre risorse private e pubbliche. L'integrazione fra fonti di finanziamento sarebbe opportuna e auspicabile, perché consentirebbe di migliorare la leva finanziaria del singolo intervento, moltiplicando le occasioni di investimento. Questo però a condizione che il profilo della valorizzazione sia legato a "progetti di utilizzo" validi, ossia ad adeguate prospettive di gestione del bene.

Una corretta valutazione *ex ante* della fattibilità di opere e servizi e della loro sostenibilità (economica e finanziaria) nel tempo dunque è alla base

della costruzione di un parco progetti di qualità, che si conferma importante condizionalità per il tiraggio delle risorse messe a disposizione dagli SF con i Fondi rotativi.

Per questo motivo e alla luce delle criticità e debolezze sopra illustrate, fra le altre cose, è essenziale che le Amministrazioni centrali e le Regioni, come in alcune esperienze descritte in questo volume, attivino misure di accompagnamento dei Comuni e percorsi di *capacity building* che aumentino la propensione della P.A. locale a ricorrere, per finanziare gli investimenti, a strumenti che prevedono il rimborso delle risorse finanziarie in luogo del tradizionale contributo "a fondo perduto". La crescita delle competenze nella progettazione di qualità è essenziale perché Autorità di gestione e Comuni interagiscano con il settore privato e con quello bancario e sfruttino l'effetto moltiplicatore degli investimenti finanziati con le risorse del Fondo.

Questa è una delle lezioni apprese anche dal caso di successo del Fondo JESSICA Sardegna, istituito nel ciclo di Programmazione 2007-2013 nell'ambito del Programma Operativo FESR (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale) della Regione Sardegna⁽¹¹⁾.

L'esperienza è raccontata da **G. Cadeddu**, Autorità di Gestione (AdG) del POR FESR Sardegna, e da **M. Naseddu**. Riferiscono gli autori che le iniziali difficoltà, legate al nuovo paradigma introdotto con l'iniziativa JESSICA per consentire il superamento del "classico" contributo al 100% "a fondo perduto", sono state affrontate e superate dall'Amministrazione regionale con l'apporto di un'assistenza tecnica dedicata e capace di supportare i soggetti beneficiari in tutte le fasi di sviluppo delle proposte progettuali da candidare a finanziamento. I progetti erano candidabili al finanziamento del Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna (FPJS), per il tramite dei

¹¹ Per gli approfondimenti dell'esperienza JESSICA in Sardegna, si veda di M. Naseddu e G. Cadeddu il capitolo 2 "Gli Strumenti di ingegneria finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro".

due Fondi di Sviluppo Urbano (FSU): uno istituito per il finanziamento di progetti di rigenerazione e trasformazione in ambito urbano (FSU Riqualificazione urbana), l'altro per il finanziamento di progetti di efficientamento e risparmio energetico (FSU Energia). La dotazione complessiva del FPJS ha raggiunto gli 80,1 milioni di euro, con un versamento iniziale al momento della sua costituzione (2011) di 70 milioni di euro e con un versamento aggiuntivo di 10,1 milioni di euro effettuato nel dicembre del 2015, determinando il ricorso ad ulteriori risorse comunitarie rispetto a quelle inizialmente previste.

Tra le scelte strategiche alla base della strutturazione del FSU sulla Riqualificazione urbana e del FSU Energia, la principale è rappresentata dall'investimento in termini di risorse finanziarie e umane realizzato dall'Autorità di Gestione del PO FESR Sardegna per la costruzione di un parco-progetti.

Il portafoglio finale dei 14 progetti finanziati dall'FSU Riqualificazione Urbana e dei 29 progetti finanziati dall'FSU Energia, è frutto della procedura di *scouting* attivata nell'ambito dei c.d. PISU (Piani Strategici di Sviluppo Urbano) e dei c.d. PAES (Piani di Azione per l'Energia Sostenibile), approvati dalle Città o da reti di comuni di minore dimensione.

Per sostenere gli EE.LL. nell'attività di adeguamento della propria programmazione alla Pianificazione Strategica dello Sviluppo territoriale, l'AdG ha messo a disposizione il supporto di una specifica assistenza tecnica.

Per la predisposizione dei Piani Strategici Comunali di aree urbane e/o di Progetti Strategici Integrati Territoriali per reti di piccoli Comuni, l'AdG ha fornito il supporto finanziario necessario per la predisposizione di studi di fattibilità e per lo sviluppo di progetti preliminari di operazioni da includere nei PISU. Il parco progetti sull'efficientamento e il risparmio energetico è stato costituito mediante 3 avvisi pubblici che hanno previsto dei percorsi di accompagnamento dedicati agli Enti Locali, definiti Comunità Pioniere, per lo sviluppo dei PAES.

Per supportare specificamente le Amministrazioni locali che hanno individuato nello strumento finanziario JESSICA un'utile alternativa alla modalità di finanziamento con contributi "a fondo perduto" dei suddetti progetti di sviluppo urbano e di efficientamento energetico, l'AdG ha messo infine a disposizione un'assistenza tecnica-amministrativa-finanziaria, per sviluppare le iniziative progettuali rispetto al livello di cantierabilità richiesto per la specifica istruttoria di finanziamento del FSU e con l'obiettivo di garantire il successo dell'iniziativa e consentire ai due FSU di finanziare un adeguato numero di Progetti Urbani e di Progetti Urbani EE/RE.

Affermano G. Cadeddu e M. Naseddu⁽¹²⁾: "Il percorso attivato con l'iniziativa Jessica ha avuto in principio una vera e propria funzione "pedagogica", da un lato per far comprendere alle Amministrazioni locali che le opere pubbliche devono essere realizzate con il contributo "a fondo perduto" al 100% solo in determinati casi (opere fredde), dall'altro per individuare adeguati strumenti finanziari per reperire le risorse da investire in progetti generatori di entrate (opere calde), rispetto ai quali soffermarsi sul problema della loro gestione".

In sintesi, la costruzione di una struttura finanziaria *revolving*, non solo ha consentito al settore pubblico di promuovere investimenti capaci di generare reddito, ma ha altresì consentito di superare la logica del fondo perduto. Allo stesso tempo, l'Amministrazione regionale e le Amministrazioni locali hanno costruito un parco progetti con elevato grado di sostenibilità economico-finanziaria capace di intercettare diversi strumenti di finanziamento, nell'ottica di un sempre maggiore coinvolgimento anche del settore privato.

¹² Si veda di M. Naseddu e G. Cadeddu il capitolo 2 "Gli Strumenti di ingegneria finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro".

L'effetto leva⁽¹³⁾ dei progetti finanziati dal Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna, attraverso il cofinanziamento acquisito, è stato pari al 2,6% per il FSU Energia e al 2,9% per il FSU Riqualificazione Urbana.

I livelli di complessità della valutazione degli investimenti pubblici, da cui scaturisce il forte bisogno di semplificazione e standardizzazione sopra segnalato, caratterizza anche l'esperienza dell'Assistenza tecnica all'AdG del POR FESR Campania 2007-2013, nell'ambito della quale è stata elaborata la traccia di un possibile percorso per la predisposizione di progetti di investimento e per accompagnare i Comuni nella valutazione della fattibilità tecnica, finanziaria, economica. Il modello⁽¹⁴⁾, illustrato da **F. Fasolino**, segnala alcuni spunti per un primissimo approccio valutativo, sia con riferimento ai vincoli normativi, sia per la verifica dei requisiti tecnici dei soggetti attuatori/gestori coinvolti, in modo da avere una cognizione delle competenze interne all'ente sui diversi livelli progettuali previsti, della capacità di indebitamento del Comune, delle esperienze nella gestione di risorse pubbliche agevolate regionali, nazionali e comunitarie e di iniziative di PPP.

A livello nazionale, intercettando i fabbisogni generali di accompagnamento rilevati nel sistema degli EELL, Cassa Depositi e Prestiti ha rivisto il proprio Piano industriale alla luce del nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione (conferitole dalla Legge di stabilità 2016), introducendo una vera e propria attività di *advisory* a beneficio del sistema degli EELL. L'attività è finalizzata a promuovere il dialogo e lo scambio tra i diversi attori -pubblici e privati- e a rafforzare, quando necessario, le competenze tecniche e finanziarie dei soggetti coinvolti, affinché sia migliorata la qualità del parco - progetti. Al riguardo, secondo quanto osservato da **M. Colombo** e **S. Screpanti**, i progetti d'investimento (per la valorizzazione degli assets pubblici, ma anche nel settore dei servizi) verso cui convo-

¹³ Risorse finanziarie aggiuntive ("di leva finanziaria") mobilitate, a livello di destinatario finale, fuori dall'ambito del FSU.

¹⁴ Il modello proposto è diffusamente descritto nel capitolo 7 di F. Fasolino "Verso la costruzione di un progetto generatore di entrate: una traccia per i Comuni".

gliare le risorse dei Fondi SIE tramite uno Strumento finanziario sarebbero, infatti, più appetibili se rispondessero a una logica d'integrazione tra Enti o tra settori, in modo tale da raggiungere una scala dimensionale interessante. Questo a maggior ragione nel settore delle infrastrutture, ove più si è risentito della riduzione della capacità di indebitamento delle Amministrazioni locali degli ultimi anni. Con particolare riferimento ai Fondi SIE, Cassa Depositi e Prestiti potrà intervenire per dare esecuzione a Strumenti finanziari su richiesta dell'Autorità di gestione e sta approfondendo ulteriori meccanismi operativi per agevolare l'utilizzo dei Fondi SIE per sostenere le imprese e/o investire in modo efficiente in infrastrutture.

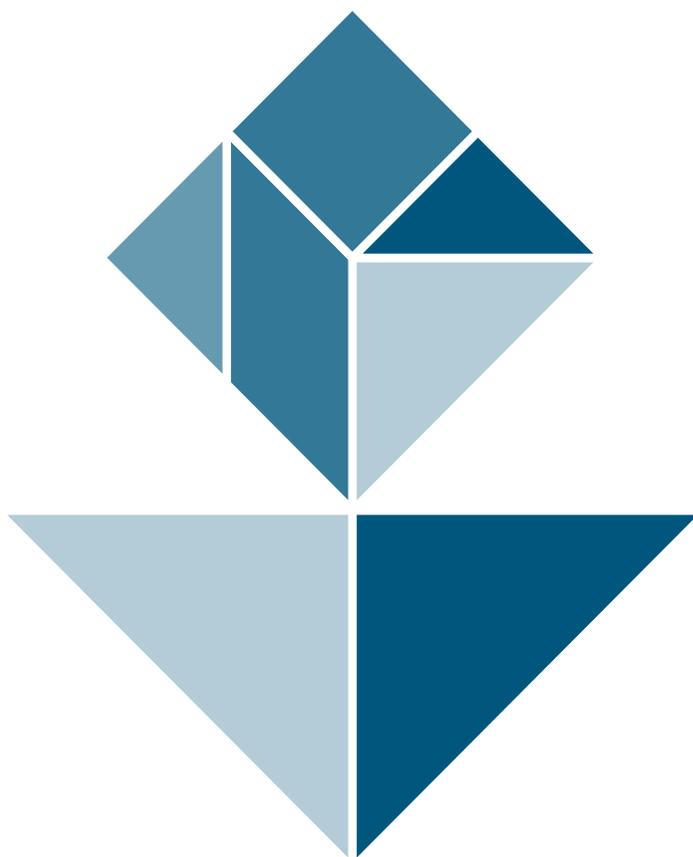
Concludendo, si può affermare che gli Strumenti Finanziari voluti dalla Commissione Europea per il ciclo 2014-2020 vanno nella direzione complessivamente illustrata, con l'intenzione di portare nel sistema Europa vantaggi sia di tipo strettamente finanziario (e.g. attrazione di capitali privati, reimpiego sui territori delle risorse restituite), sia di tipo culturale (e.g. sviluppo di studi di fattibilità più completi, allontanamento dalla logica del fondo perduto, approccio delle P.A. comunali a settori solitamente considerati ad alto rischio da parte degli operatori privati).

Tuttavia, per garantirne il successo è necessario che tutti gli attori coinvolti facciano la loro parte, applicando adeguati strumenti di strutturazione dei Fondi e di valutazione degli investimenti e predisponendo forme concrete di accompagnamento alle amministrazioni locali, tenuto conto che la variabile "tempo" rappresenta un fattore condizionante.

Capitolo 1

Gli Strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020: continuità e innovazione nei Fondi per lo Sviluppo Urbano

di Piero Atella



SOMMARIO

1. Inquadramento degli Strumenti finanziari

2. Gli Strumenti finanziari nel ciclo 2014-2020

**3. Gli Strumenti finanziari standardizzati
e in particolare i fondi per lo sviluppo urbano**

**4. Pianificazione e valutazione dei progetti
di investimento pubblici**

4.1 Analisi della bancabilità del progetto

*4.2. Valutazione della convenienza da un punto
di vista del soggetto privato*

*4.3. Analisi della convenienza da parte
dell'operatore pubblico*

5. Conclusioni

1. Inquadramento degli Strumenti finanziari

La crisi finanziaria globale degli ultimi anni ha avuto forti ripercussioni anche in Europa determinando una crisi economica che ha compromesso i livelli di crescita e di investimenti di tutti i Paesi. Infatti, rispetto al 2007 i livelli medi di investimento sono diminuiti di circa il 15%⁽¹⁾, interessando sia gli investimenti privati, la cui riduzione è da imputare in particolare alla bassa fiducia degli investitori, determinata a sua volta dalle aspettative negative sulla domanda, sia gli investimenti pubblici, limitati in particolare dai vincoli posti dal Patto di Stabilità. In questi anni di crisi si è venuto a creare, come sottolineato anche dal Parlamento europeo, un gap infrastrutturale, che riguarda in particolare i settori del trasporto, dell'energia e del digitale, stimato in circa 2000 miliardi di euro.

Questo periodo di crisi si caratterizza anche per un forte incremento della liquidità presente a livello di sistema. Infatti, se da un lato la riduzione degli investimenti ha determinato un accumulo di liquidità da parte del settore privato industriale, dall'altro le misure di stimolo alla crescita, messe in atto in particolare dalla BCE, hanno aumentato le disponibilità liquide del sistema

¹ COM(2015)10 "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici".

bancario che sono oggi fruibili anche a costi molto contenuti. Le difficoltà di impiego di questa liquidità nell'economia reale deriva principalmente dalla elevata percezione del rischio che gli operatori industriali e finanziari hanno dei progetti, anche di quelli che presentano una sostenibilità economica e finanziaria. In altri termini, alcuni progetti che prima del 2007 erano avviati dagli operatori industriali e sostenuti dagli operatori finanziari in quanto garantivano una giusta remunerazione del capitale di rischio e dimostravano la capacità di rimborso del capitale di debito, oggi difficilmente vengono realizzati e/o finanziati in quanto percepiti come eccessivamente rischiosi, richiedendo quindi una remunerazione del capitale di rischio molto elevata da parte degli azionisti (che i progetti non riescono a garantire) o venendo esclusi dal processo di finanziamento da parte dei prestatori di debito.

Di fronte ad un'esigenza di ampliare le risorse disponibili per poter finanziare il maggior numero di progetti per ridurre l'enorme gap infrastrutturale esistente e di attivare la grande liquidità presente nell'economia, ma bloccata per la forte incertezza percepita, la Commissione Europea ha già negli anni precedenti testato, e nella programmazione 2014 - 2020 fortemente incentivato, lo sviluppo di strumenti finanziari che rappresentano una innovazione rispetto al tradizionale contributo in conto capitale.

Gli Strumenti Finanziari (SF) sono quindi delle misure di sostegno finanziario dell'Unione Europea fornite per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'Unione. Tramite gli SF le risorse messe a disposizione dell'Unione Europea con i Fondi Strutturali, e normalmente impiegati con la forma del contributo in conto capitale, vengono trasformate in prodotti finanziari quali, ad esempio, prestiti, garanzie, capitale azionario e altri meccanismi di assunzione del rischio, eventualmente associati a riduzione degli interessi o abbuoni di commissioni di garanzia nell'ambito della stessa operazione, ma anche a strumenti di supporto tecnico.

Lo scopo principale degli SF è quello di supportare progetti che sono economicamente e finanziariamente sostenibili, quindi quegli interventi in grado di remunerare e rimborsare le risorse ottenute, ma che non tro-

vano accesso al mercato dei capitali in quanto non soddisfano a pieno le attuali richieste degli investitori (p.e in termini di rendimento, di durata, di allocazione del rischio, ecc.).

Tra i finanziatori di un progetto possiamo distinguere due macro-categorie di operatori:

- a. *Equity provider*: sono coloro che apportano il capitale di rischio al progetto. Sono operatori che hanno una propensione al rischio medio/alta e selezionano i progetti in particolare in funzione del rapporto rendimento/rischio. Sono disponibili a sostenere finanziariamente il progetto, anche se esso presenta un rischio molto alto, a condizione che lo stesso possa dimostrare la capacità di dare una adeguata remunerazione;
- b. *Debt provider*: sono gli operatori che apportano al progetto le risorse finanziarie sotto forma di debito (prestiti a breve termine, a medio lungo termine, obbligazioni, ecc.). In fase di valutazione questi operatori pongono particolare attenzione al livello di rischio del progetto, bocciando tutte le operazioni che percepiscono avere un rischio superiore ad una determinata soglia, indipendentemente dalla capacità del progetto stesso di generare ricchezza (flussi di cassa e quindi il rendimento).

Progetti che quindi potrebbero remunerare gli *equity provider*, ma a tassi inferiori rispetto a quelli da loro attesi in funzione del grado di rischio attribuito al progetto, e sarebbero in grado di rimborsare e remunerare il capitale di debito secondo un piano predefinito, ma che vengono valutati con rischio troppo elevato dai *debt provider*, possono non trovare l'attenzione degli operatori finanziari (di *equity* e/o di debito). Gli SF si pongono come obiettivo quello di supportare finanziariamente tali progetti in modo da ridurre il grado di rischio, rendendoli così appetibili sia per gli *equity provider* (con un rischio più ridotto il minor rendimento può diventare accettabile), sia per i *debt provider* (abbassandone la rischiosità si riesce a farli rientrare nell'ambito di una fascia di rischio accettabile). Gli SF si pongono quindi come soluzione nelle situazioni d'investimento sub-ottimali in un'ampia gamma di settori, dalle infrastrutture che sono finanziariamente auto-sostenibili (ad esempio in termini di capacità di generare entrate),

ma che non sono (ancora) capaci di attirare finanziamenti sufficienti dalle fonti di mercato, alle imprese che presentano interessanti *business plan* ma che non convincono del tutto i valutatori. In altri termini, gli SF mirano a correggere eventuali criticità del mercato, dovute ad esempio alla localizzazione dei progetti in aree geografiche percepite come troppo rischiose (p.e. perché a bassa crescita) o agli specifici settori (p.e. il settore infrastrutturale che ha rendimenti non molto elevati), che portano ad una offerta di finanziamenti insufficiente da parte degli operatori di mercato.

Gli SF sono stati però anche strutturati per agevolare lo sviluppo di nuovi settori tradizionalmente finanziati con contributi pubblici in conto capitale. In particolare, è il settore ambientale quello per il quale sono stati sviluppati diversi SF durante il periodo di programmazione 2007 - 2013 per sperimentare la possibilità di utilizzare prodotti finanziari *revolving*, rendendo possibile la realizzazione di tali progetti. La finalità, in questo caso, è anche quella di creare dei casi studio che possano poi essere replicati a livello europeo dal settore privato, avvicinando così la finanza privata (e moltiplicando quindi le risorse a disposizione) a progetti solitamente realizzati con fondi pubblici in conto capitale.

Gli SF non sono quindi dei prodotti che vanno a sostituire i finanziamenti in conto capitale, ma li integrano, con l'obiettivo di creare dei fondi rotativi in grado di rigenerarsi ed autoalimentarsi (in caso di remunerazione del capitale) in modo da poter riutilizzare le stesse risorse più volte per lo sviluppo del territorio. In questo modo, la moltiplicazione degli effetti dei fondi europei sull'economia reale avviene senza un incremento del rischio sul bilancio della Commissione, essendo il rischio massimo sostenuto dallo SF non superiore alle somme stanziare (e quindi pari all'impegno preso con l'impiego delle risorse con il finanziamento in conto capitale).

E' possibile quindi sintetizzare che con lo sviluppo degli SF la Commissione si è posta i seguenti principali obiettivi:

- *Realizzare progetti sostenibili ma oggi non finanziati dal settore privato per l'elevata rischiosità percepita.* Con gli SF si vuole quindi andare ad

- operare in quelle aree di investimento sub-ottimale per incentivare l'operatore privato ad investire abbassando la sua quota di rischio nel progetto, grazie ad un sistema di condivisione dello stesso tra pubblico e privato utilizzando una diversificata gamma di prodotti. Gli SF prevedono quindi prodotti che forniscono capitale di rischio, come investimenti azionari o quasi azionari, titoli di debito subordinati (quindi con maggiore capacità di assunzione del rischio), o garanzie su specifici rischi;
- *Moltiplicare le risorse messe a disposizione per lo sviluppo dei territori, creando dei fondi rotativi.* Lo SF presuppone il rimborso delle risorse investite nei progetti selezionati, oltre a eventuali interessi o rendimenti sul capitale. Si viene così a costituire un fondo che si auto alimenta e può essere reinvestito per moltiplicare gli effetti sull'economia reale. Questa rappresenta una differenza sostanziale rispetto ai contributi in conto capitale che può aumentare considerevolmente la portata di questi strumenti e la loro efficacia per favorire lo sviluppo del territorio.
 - *Catalizzare l'elevata liquidità esistente sui mercati per il finanziamento di progetti dell'economia reale.* Il valore aggiunto degli strumenti finanziari innovativi sta nella loro capacità di creare un effetto moltiplicatore per il bilancio dell'Unione europea, agevolando e attraendo altri finanziamenti pubblici e privati⁽²⁾. Questo è possibile in quanto gli SF facendosi carico di una parte del rischio associato ad un determinato investimento, rendono il livello di rischio più tollerabile per gli altri investitori che sono così incentivati a partecipare al progetto. In funzione di come viene costruito lo SF, è possibile avere più livelli di moltiplicazione (p.e. a livello di fondo di fondi, a livello di fondo operativo, a livello di singolo progetto).

La gestione degli SF attuati dalla Commissione avviene per lo più:

² Ad esempio, nell'ambito del meccanismo di finanziamento con ripartizione dei rischi (RSFF), alla fine del 2010 sono stati sovvenzionati progetti per un valore superiore a 6 miliardi di EUR, con un impegno di bilancio UE pari a circa 0,5 miliardi di EUR. COM(2011) 662 - COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO "Un quadro per la prossima generazione di strumenti finanziari innovativi: le piattaforme UE di capitale e di debito".

- a) per il tramite di istituzioni finanziarie internazionali (p.e. il gruppo BEI - Banca Europea degli Investimenti, BERS - Banca Europea per la ricostruzione e lo sviluppo);
- b) o per il tramite di istituzioni finanziarie pubbliche nazionali (p.e. KfW, il Gruppo bancario governativo della Germania);
- c) o, infine, attraverso veicoli di investimento dedicati.

In sintesi, i principali vantaggi degli strumenti finanziari possono essere identificati nei seguenti fattori:

- la capacità di *incidenza sui fallimenti del mercato creditizio*, favorendo la realizzazione di progetti altrimenti non perseguibili,
- la creazione di un *effetto leva*, inteso come possibilità di attrarre investitori privati e pubblici in settori prioritari per la UE,
- la possibilità di *reimpiego delle risorse*, infatti terminato un ciclo di investimento, le risorse rimborsate, eventualmente incrementate di interessi e dividendi, possono essere reinvestite per nuovi progetti di sviluppo,
- *l'investimento delle risorse pubbliche su progetti più efficienti*. Con gli SF vengono infatti finanziati i progetti che hanno una maggiore probabilità di operare e sopravvivere nel tempo, ripagando il capitale investito e producendo concreti effetti sociali,
- *i processi di selezione sono più efficaci*, potendo i soggetti pubblici gestori delle risorse beneficiare dell'esperienza di soggetti intermediari specializzati, con vantaggi in termini di criteri di selezione, tempistiche, e non da ultimo il monitoraggio dei progetti in termini di effettivo funzionamento e esplicazione delle funzioni sociali,
- *la diversificazione degli strumenti di finanziamento*, in quanto gli SF permettono di offrire modalità di finanziamento differenti dal classico contributo in conto capitale,
- *la funzione maieutica sia dal lato dell'offerta che della domanda di finanza*, in quanto gli operatori finanziari riescono a prendere maggiore confidenza con i progetti "sub-ottimali" e fare quindi una valutazione più appropriata dei rischi ad essi realmente associati; i beneficiari dei finanziamenti, dovendo rimborsare i prestiti, svincolare le garanzie o

restituire gli investimenti azionari dovrebbero allontanarsi dalla logica del sostegno pubblico a fondo perduto ed avvicinarsi maggiormente a strumenti di mercato.

2. Gli Strumenti finanziari nel ciclo 2014-2020

L'applicazione degli SF per l'impiego delle risorse dei fondi europei è attuata sin dal 1994, ma mentre nei periodi di programmazione 1994-1999 e 2000-2006 si è fatto un uso molto limitato degli stessi, concentrando le risorse su strumenti di contributo in conto capitale, è nel periodo di programmazione 2007-2013 in cui si è fatto un consistente uso degli SF, ampliandone il numero, la varietà, gli scopi, e gli ammontari impegnati. Infatti, mentre nel periodo di programmazione 1994-1999 solo 600 milioni di Euro sono stati impegnati in SF, nel periodo di programmazione successivo (2000-2006) questo valore è più che raddoppiato, crescendo a circa 1,3 miliardi di Euro. Infine, durante il periodo di programmazione 2007-2013, 25 Stati membri dell'UE su 28 si sono avvalsi di strumenti finanziari istituiti nel quadro del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) e del Fondo sociale europeo (FSE): in totale, nell'intera UE sono stati creati 972 strumenti finanziari a titolo del FESR e 53 a titolo dell'FSE. Alla fine del 2014, circa 16 miliardi di euro erano stati versati in questi strumenti come contributi dei programmi operativi (PO) del FESR e dell'FSE⁽³⁾.

Se si guarda ai soli strumenti a gestione centralizzata, cioè gestiti direttamente dalla Commissione, il contributo complessivo dell'Unione per gli SF nel periodo 2007-2013 è stato pari a quasi 5,8 miliardi di EUR, che fino al 31 dicembre 2015 hanno sostenuto un volume di finanziamenti di circa 90,3 miliardi di EUR - corrispondente a un coefficiente di leva aggregato di quasi 16 miliardi di EUR, ed un volume di investimenti di 142,5 miliardi di EUR⁽⁴⁾.

3 Corte dei Conti Europea, *Relazione Speciale "L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013"*, Unione Europea, 2016.

4 COM(2016) 675 final. *Relazione della Commissione al parlamento Europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragra-*

Per il periodo di programmazione 2014 - 2020 la dotazione di bilancio stanziata dalla Commissione per gli SF a gestione diretta, ad ottobre 2016, era di 8,4 miliardi di EUR, con l'obiettivo di sostenere il finanziamento di 87,8 miliardi di EUR, con un effetto moltiplicatore medio di 10,5 e un ammontare degli investimenti di 137,6 miliardi di EUR⁽⁵⁾.

Gli SF nell'ultimo periodo di programmazione sono stati attuati interessando diverse aree di intervento:

- a) il settore privato, con particolare riferimento alle PMI, per favorirne la crescita e l'incremento della competitività, per accrescere l'occupazione, l'inclusione e l'innovazione sociale,
- a) il settore infrastrutturale, focalizzando l'attenzione su quelle infrastrutture generatrici di reddito che possono essere realizzate con forme di partenariato pubblico-privato (PPP), al fine di rafforzare la competitività dei territori e la sostenibilità dell'UE in settori quali i trasporti, l'ambiente, l'energia e le infrastrutture digitali,
- a) i beni pubblici, cercando di attrarre risorse private verso settori, quali la protezione del clima e dell'ambiente, considerati tipicamente attenzione della finanza pubblica tradizionale.

Di recente sono state effettuate le valutazioni di alcuni degli SF implementati durante il periodo di programmazione 2007 - 2013 (non tutti avevano completato il ciclo di investimento alla fine del 2013), riscontrando la capacità degli stessi di conseguire importanti risultati positivi. In particolare, è stato sottolineato come *".....gli strumenti finanziari siano un modo efficace per far fronte alle esigenze di finanziamento dell'economia reale: applicati in partenariato con istituzioni pubbliche e private, hanno contribuito a porre rimedio ai fallimenti del mercato nell'offerta di*

fo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2015, pag. 5

5 COM(2016) 675 final. Relazione della Commissione al parlamento Europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2015, pag. 5

finanziamenti esterni⁽⁶⁾⁽⁷⁾. Sono state in particolare le PMI, le imprese innovative e le microimprese che hanno tratto maggiore beneficio dagli SF in quanto maggiormente discriminate, in questo difficile momento della congiuntura economica, dalle istituzioni finanziarie private. Da un punto di vista settoriale, il supporto maggiore è invece andato ad alcuni settori strategici, quali i trasporti e l'energia che rappresentavano una delle priorità dell'agenda europea.

Il processo di valutazione ha messo in evidenza anche delle criticità⁽⁸⁾, cui si aggiungono quelle rilevate da parte della Corte dei Conti Europea⁽⁹⁾, che dovranno essere considerate per un miglioramento degli SF nella programmazione 2014-2020. Tra queste:

- è stata identificata la necessità di semplificare, razionalizzare ed armonizzare gli SF esistenti, con l'obiettivo di ridurre il numero a livello UE e di focalizzarli maggiormente, incrementando anche la coerenza con gli strumenti sviluppati nell'ambito dei fondi strutturali. E' stata quindi proposta una maggiore collaborazione anche con le Autorità di Gestione (AdG) locali e suggerita un'attenta valutazione di co-investimento in SF congiunti. Il processo di razionalizzazione e semplificazione dovrebbe anche garantire una maggiore visibilità della Commissione che, a volte, è stata persa a causa anche dei numerosi livelli di intermediazione nei processi di gestione;
- sono stati identificati casi di incoerenza e incongruenza e persino di duplicazione degli strumenti sostenuti dal bilancio UE. E' stato quindi auspicato per il corrente periodo di programmazione la riduzione della

6 COM(2016) 675 final. *Relazione della Commissione al parlamento Europeo e al Consiglio sugli strumenti finanziari sostenuti dal bilancio generale a norma dell'articolo 140, paragrafo 8, del regolamento finanziario al 31 dicembre 2015, pag. 5*

7 La Corte dei Conti Europea, nella relazione ha hoc del 2016 sugli SF (p.12) sottolinea invece che "in generale, gli strumenti finanziari - che fossero sottoposti a gestione concorrente o centralizzata - non sono riusciti ad attrarre capitali privati;"

8 Idem.

9 Corte dei Conti Europea, *Relazione Speciale "L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013"*, Unione Europea, 2016

frammentazione degli programmi di sostegno finanziario e dei meccanismi di erogazione. Obiettivo è quello di evitare incoerenze e ottimizzare l'efficienza complessiva degli strumenti finanziari innovativi;

- è stata rappresentata la necessità che l'intervento europeo sia subordinato all'accettazione, da parte degli intermediari finanziari e dei destinatari finali, del diritto da parte dell'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) di effettuare controlli e verifiche in loco a tutela degli interessi finanziari dell'UE;
- si è evidenziato come un numero significativo di strumenti finanziari del FESR e dell'FSE era sovradimensionato e, a fine 2014, l'esborso della dotazione di capitale loro assegnata continuava ad essere molto problematico. Un fattore che ha contribuito alle sovracapitalizzazioni iniziali è stato l'intento degli Stati membri di evitare i disimpegni nell'intero periodo di programmazione 2007-2013⁽¹⁰⁾;
- è stato sottolineato come i costi e le commissioni di gestione sono stati elevati rispetto al sostegno finanziario effettivamente erogato ai destinatari finali e risultano anche essere notevolmente superiori rispetto agli strumenti sottoposti a gestione centralizzata o ai fondi di investimento del settore privato.

Dopo la fase che potremmo definire di sperimentazione del periodo 2007-2013, che ha permesso di identificare alcuni punti di forza e di debolezza degli SF, la Commissione Europea ha deciso di puntare fortemente sugli SF per il periodo di programmazione 2014 - 2020, estendendo il loro utilizzo a tutti e cinque i fondi (FESR, FSE, Fondi di Coesione, Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale, Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca) ed a tutti gli obiettivi tematici, e cercando di invogliare fortemente le Autorità di Gestione ad un maggior utilizzo.

10 Al fine di ridurre questo problema, nella programmazione 2014-2020 è stato previsto che (articolo 41, paragrafo 1, del regolamento recante disposizioni comuni) ogni domanda di pagamento intermedio presentata durante il periodo di ammissibilità non può essere superiore al 25 % dell'importo complessivo dei contributi del programma impegnati per gli strumenti finanziari nel quadro dell'accordo di finanziamento pertinente. La seconda e la terza domanda di pagamento, così come quelle successive, sono presentate al raggiungimento di determinate soglie di spesa relative ai pagamenti precedenti.

Gli SF sono regolati dal Titolo VIII del Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012⁽¹¹⁾ che chiaramente indica che gli SF:

- hanno come obiettivo quello di ovviare a situazioni di investimento carenti o non ottimali, che si sono dimostrate finanziariamente sostenibili ma che non danno luogo a un finanziamento sufficiente da parte delle fonti di mercato;
- devono perseguire il principio dell'addizionalità: gli strumenti finanziari non sono intesi a sostituire quelli di uno Stato membro, i finanziamenti privati o altri interventi finanziari dell'Unione, ma devono quindi essere aggiuntivi;
- non devono determinare distorsione della concorrenza sul mercato interno e devono essere coerenti con le norme sugli aiuti di Stato;
- devono perseguire un effetto moltiplicatore: il contributo dell'Unione a uno strumento finanziario è inteso a mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'Unione conformemente agli indicatori previamente definiti;
- devono assicurare l'allineamento degli interessi con i soggetti gestori: nell'attuazione di strumenti finanziari, la Commissione garantisce che vi sia un interesse comune nel conseguire gli obiettivi strategici definiti per uno strumento finanziario, eventualmente rafforzato mediante disposizioni quali requisiti di investimento congiunto, condivisione dei rischi o incentivi finanziari, prevenendo nel contempo un conflitto di interesse con altre attività dell'entità delegata;
- per essere attivati nella programmazione 2014 - 2020 è necessario che l'AdG realizzi una valutazione ex ante ed una valutazione del possibile riutilizzo delle risorse restituite. Infatti, viene precisato che i rimborsi annuali, compresi i rimborsi di capitale, le garanzie rilasciate e i rimborsi del capitale dei prestiti, versati sui conti della Commissione o su conti fiduciari aperti per strumenti finanziari e imputabili al sostegno dal bilancio nell'ambito di uno strumento finanziario sono utilizzati per lo stesso strumento finanziario.

11 Regolamento (UE, EURATOM) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione e che abroga il regolamento (CE, Euratom) n. 1605/2012.

Da un punto di vista di rendicontazione, anche a dimostrazione dell'importanza che viene data agli SF per il periodo di programmazione in corso, nel Regolamento finanziario⁽¹²⁾ è stato aggiunto un apposito capo che stabilisce il quadro normativo adeguato per la progettazione, la gestione e la rendicontazione degli strumenti finanziari.

Nell'ambito della programmazione 2014-2020 gli SF saranno strutturati in modo da supportare in particolare:

- **gli investimenti nella ricerca e nell'innovazione (R&I)**, prevedendo *strumenti di debito*, con prodotti finanziari mirati all'erogazione di prestiti a singoli beneficiari per investimenti in R&I, garanzie agli intermediari finanziari che concedono prestiti a beneficiari finali, combinazioni di prestiti e garanzie, e garanzie e/o controgaranzie; *strumenti di equity* (p.e. fondi di capitale di rischio, fondi di fondi tematici multinazionali) per favorire il trasferimento di tecnologie e gli investimenti in strumenti di proprietà intellettuale;
- **l'incremento della competitività delle PMI**, tramite *strumenti azionari* (fondi di capitale di rischio a livello transfrontaliero, fondi di fondi) attivati tramite intermediari finanziari, per gli investimenti delle PMI finalizzati alla crescita ed a processi di internazionalizzazione, e *strumenti di condivisione dei rischi* diretti o di altro tipo con intermediari finanziari, allo scopo di garantire i prestiti delle PMI;
- **l'auto-occupazione, le microimprese e le imprese sociali**, tramite l'attuazione di prodotti di *microcredito* (anche sull'esperienza dello strumento "Progress") e di strumenti finalizzati all'impresa sociale tramite prodotti di *condivisione del rischio*, *co-investimento* con fondi di investimento specializzati sull'impresa sociale, e altri intermediari finanziari per finanziare imprese sociali;
- **le infrastrutture**, con la possibilità di sviluppare prodotti di *condivisione del rischio* a copertura sia di prestiti che di obbligazioni, e prodotti di per il *rafforzamento del capitale* degli operatori (co-investimento in fondi di *equity* specializzati in infrastrutture);

¹² Regolamento (Ue, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012.

- i settori **dell'educazione e della cultura**, tramite la previsione di *meccanismi di garanzia* per i prestiti destinati agli studenti interessati ad intraprendere studi post laurea in un altro paese, e meccanismi di garanzia per incentivare gli intermediari finanziari ad estendere i prestiti alle PMI nei settori culturale e creativo (p.e. produttori, imprese del settore musicale, sviluppatori di videogiochi, editori e distributori), settori percepiti spesso dagli operatori finanziari come troppo rischiosi;
- i settori dedicati al **cambiamento climatico, all'ambiente, all'innovazione, alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione**, sviluppando in particolare prodotti finanziari in grado di supportare le imprese ed i progetti generatrici di entrate, anche con l'obiettivo di creare delle *best practice* ed un *track record* agli operatori in modo che successivamente anche il settore finanziario privato riesca ad intervenire senza supporto pubblico;
- il **mondo del lavoro**, incoraggiando gli Stati membri e le regioni a sviluppare prodotti innovativi nell'ambito del Fondo sociale europeo per supportare ad esempio gli studenti, la creazione di posti di lavoro, la mobilità dei lavoratori, l'inclusione e l'imprenditorialità sociale.

Da un punto vista operativo, per strutturare uno SF a livello nazionale si deve far riferimento all'art. 38 del Regolamento n. 1303/2013 (comma 4) in cui è previsto che, per i nuovi SF istituiti a livello nazionale e specificamente concepiti per conseguire gli obiettivi specifici definiti nell'ambito delle pertinenti priorità, l'Autorità di Gestione (AdG) del Programma Operativo (PO) possa:

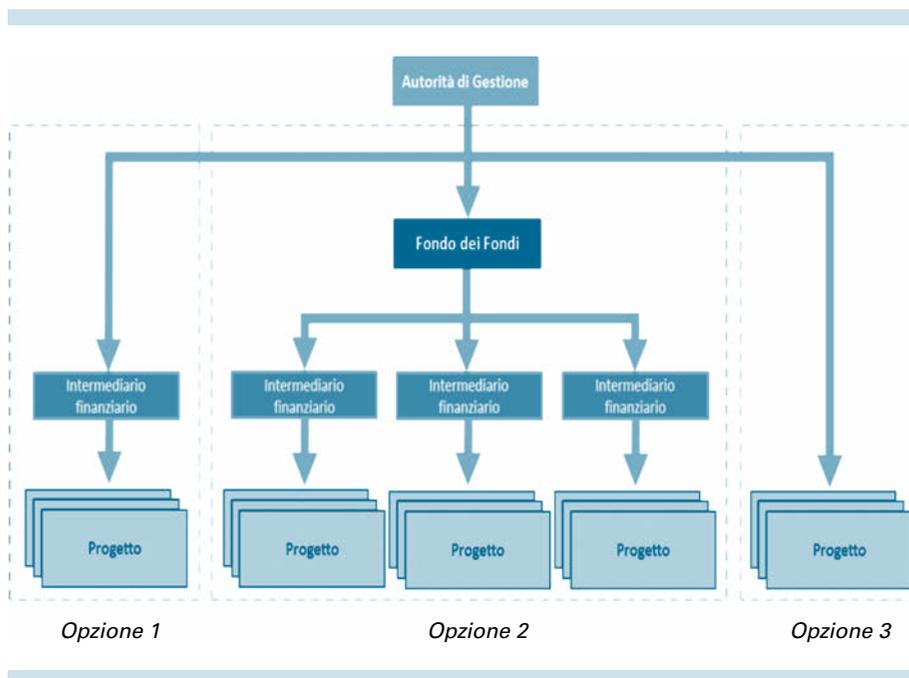
- 1) investire nel capitale di entità giuridiche nuove o già esistenti, comprese quelle finanziate da altri Fondi Strutturali e di Investimento Europei (SIE), incaricate dell'attuazione di SF coerenti con gli obiettivi dei rispettivi fondi SIE, che svolgeranno compiti di esecuzione;
- 2) affidare compiti di esecuzione:
 - I. alla BEI;
 - II. a istituzioni finanziarie internazionali in cui uno Stato membro detiene una partecipazione o a istituzioni finanziarie stabilite in uno Stato membro che perseguono obiettivi di interesse pubblico sotto

- il controllo di un' autorità pubblica;
 - III. a un (o più) organismo/i di diritto pubblico o privato;
- 3) assumere direttamente compiti di esecuzione, in caso di SF costituiti esclusivamente da prestiti o garanzie.

Nelle ipotesi (1) e (2), l'AdG ha la possibilità di scegliere tra un Fondo di fondi e un Fondo diretto.

La figura seguente riporta le tre ipotesi di *governance* ammissibili.

E' opportuno riportare che una struttura di *governance* non esclude l'altra, e che quindi l'AdG può anche valutare l'implementazione di più di una struttura contemporaneamente.



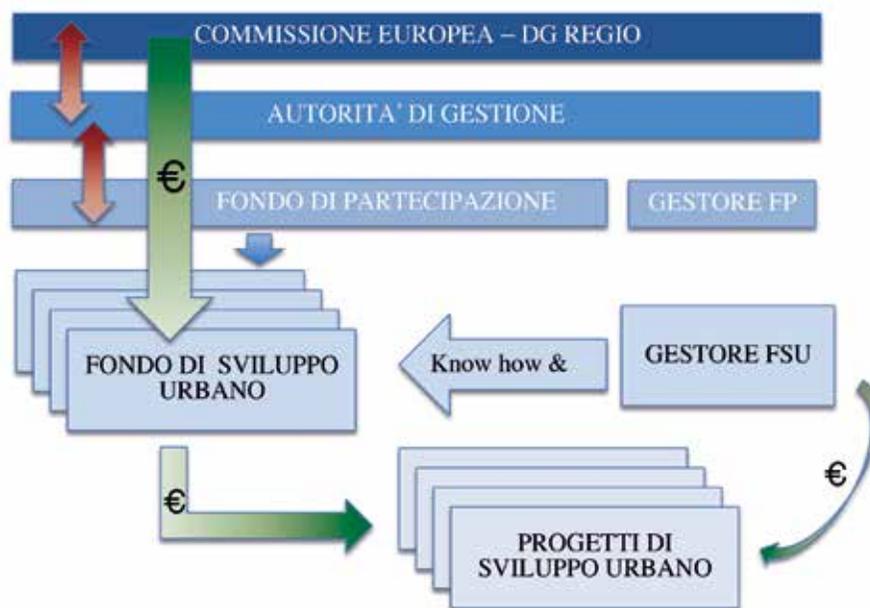
3. L'esperienza italiana degli strumenti Finanziari standardizzati nel settore pubblico: i Fondi per lo Sviluppo Urbano

In Italia durante il periodo di programmazione 2007 - 2013 sono stati strutturati alcuni SF nell'ambito del programma J.E.S.S.I.C.A. (*Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas* - di seguito anche "JESSICA") per il supporto di progetti di riqualificazione urbana.

JESSICA è uno strumento creato nel 2006 da Commissione Europea, BEI e CEB (*Council of Europe Development Bank*) allo scopo di promuovere l'utilizzo rotativo dei fondi Europei destinati a progetti di sviluppo urbano, favorendo inoltre la creazione di partenariati pubblico privati. In Italia sono stati costituiti 3 Fondi di Partecipazione comprendenti 6 Fondi di Sviluppo Urbano - FSU, tutti sotto la regia della BEI. La tabella seguente riporta una sintesi dei 6 FSU strutturati in Italia, nell'ambito di 3 Fondi di Partecipazione.

Tabella 1. I Fondi di Sviluppo Urbano italiani attivati nell'ambito del programma JESSICA				
Italia				
Fondo	Settore	Intermediario Finanziario		Dimensione
HF Campania	Riqualificazione Urbana	Iccrea Bancalmpresa SPA	EUR	31.9
	Riqualificazione Urbana	Banco di Napoli SPA	EUR	63,8
HF Sardegna	Energia	Equiter - Intesasanpaolo	EUR	36.4
	Riqualificazione Urbana	Banco di Sardegna S.p.A.	EUR	39.7
HF Sicilia	Riqualificazione Urbana	Equiter - Intesasanpaolo	EUR	90.0
	Energia	Iccrea Bancalmpresa	EUR	52.7

Figura 1. Struttura dei Fondi di Sviluppo Urbano



La figura 1 sintetizza l'organizzazione dei Fondi Jessica che vedono:

- la Commissione Europea come fornitore delle risorse finanziarie, oltre ad avere un ruolo nella definizione dell'intero programma Jessica;
- l'AdG che, in quanto beneficiaria delle risorse comunitarie da parte della DG Regio della Commissione Europea, ha deliberato l'apporto di parte delle risorse a sua disposizione nell'ambito dello Strumento Finanziario;
- il Fondo di Partecipazione, veicolo appositamente costituito da parte del gestore (la Banca Europea degli Investimenti - BEI) per la gestione dei fondi apportati dall'AdG;
- i Fondi di Sviluppo Urbano (FSU), fondi operativi capitalizzati con le risorse del Fondo di Partecipazione e gestiti da un operatore finanziario specializzato che apporta la propria conoscenza del settore specifico,

nonché l'esperienza nella valutazione e selezione dei progetti. In alcuni casi, il gestore del FSU ha anche apportato ulteriori risorse finanziarie co-investendo a livello di FSU con l'AdG;

- i progetti di sviluppo urbano, che sono i progetti che sono stati finanziati. Anche in questo caso, qualora tali progetti siano stati realizzati con forme di partenariato pubblico privato (PPP) si è avuto un secondo effetto leva (dopo quello a livello di FSU), in quanto il soggetto privato promotore del progetto ha co-investito con il FSU.

La struttura organizzativa vede quindi la compartecipazione, con diversi ruoli e competenze, di una molteplicità di operatori. Questo ha rappresentato, in alcuni casi, un elemento di rallentamento dell'operatività dello SF in quanto molte decisioni richiedevano la condivisione ed approvazione di diversi soggetti con obiettivi ed interessi differenti. Sicuramente, l'esperienza della programmazione 2007 - 2013 ha permesso di creare degli standard operativi e procedurali, sia a livello di Commissione Europea che di soggetti intermedi (sia BEI che gestori di FSU), e di risolvere alcune problematiche, che renderanno molto più fluido e veloce la strutturazione e gestione di nuovi SF durante il corrente periodo di programmazione.

L'esperienza italiana dei fondi JESSICA può essere considerata per lo più positiva, avendo permesso di realizzare progetti sostenibili, sia nel settore dell'energia che della riqualificazione urbana, altrimenti non finanziati in quel momento dal settore bancario e creando un effetto leva sia a livello di FSU che, nei casi di operazioni realizzate con schemi di PPP, di singolo progetto.

Durante la gestione di questi fondi sono state incontrate alcune difficoltà, dovute anche all'innovazione del prodotto, che hanno in parte penalizzato l'efficacia e l'efficienza nell'utilizzo dei fondi. Queste problematiche possono essere raggruppate nelle seguenti macro-aree:

- a) **Aspetti macroeconomici:** rispetto al momento in cui il programma è stato disegnato si è avuto un cambiamento dello scenario macroeconomico sia da un punto di vista finanziario che reale:

- da una situazione del mercato finanziario caratterizzata da elevati tassi di interesse e scarsa liquidità, si è passati ad uno scenario opposto, con elevata liquidità e bassi tassi di interesse. Strumenti di riduzione del costo dei finanziamenti che erano stati messi in atto sono diventati quindi meno competitivi ed interessanti per gli operatori che, al contrario, manifestavano una maggiore esigenza per forme di supporto al capitale di rischio ed alla mitigazione dei rischi di progetto, previste nell'ambito del programma JESSICA ma raramente attuate nei Fondi di Sviluppo Urbano;
 - allo stesso tempo si è manifestata una forte crisi del settore edilizio (discesa dei prezzi e della domanda) che ha ridotto gli investimenti delle imprese italiane e si è avuto un incremento del rischio Paese che ha allontanato gli investitori ed operatori esteri.
- b) **Operatore pubblico:** la principale debolezza riscontrata a volte nell'ambito dell'operatore pubblico può essere ricondotta all'assenza di una programmazione di medio/lungo periodo in grado di dare certezze nelle strategie operative del FSU. Queste criticità hanno assunto nel tempo e nelle diverse aree geografiche, manifestazioni differenti, quali ad esempio:
- numerosi cambi di procedure/strategie a livello regionale, che hanno creato difficoltà operative ai soggetti gestori e ridotto l'interesse da parte dei potenziali beneficiari;
 - modifiche delle priorità di investimento a livello locale, in particolar modo in seguito a processi elettorali, che hanno comportato l'azzeramento dei progetti esistenti e la focalizzazione su nuovi progetti da strutturare e non in linea con le tempistiche dei fondi JESSICA;
 - una generale assenza di progetti nel settore energetico, in particolare per quanto riguarda l'efficientamento energetico, o la presenza di progetti tecnologicamente ed economicamente obsoleti, specie per la realizzazione di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili. Nell'ambito della riqualificazione urbana, si è spesso riscontrata la presenza di progetti non immediatamente cantierabili, in particolare per problematiche autorizzative e, quindi, non in linea con le tempistiche di investimento del FSU;
 - la strutturazione di progetti basati su logiche di finanziamento a fon-

do perduto, anche nei casi in cui era possibile applicare schemi di finanziamento da parte dei privati, il che non ha reso possibile l'utilizzo dei fondi JESSICA su progetti che potevano invece beneficiarne;

- la predisposizione e/o approvazione di progetti con schemi di PPP in assenza di valutazione sulla bancabilità/interesse per il privato, ed in generale una difficoltà per le stazioni appaltanti ad attuare procedure di PPP, preferendo la più tradizionale procedura dell'appalto;
- una capacità di indebitamento molto limitata degli enti pubblici per finanziare progetti in appalto;
- la durata delle procedure di gara molto lunghe e spesso bloccate da ricorsi.

c) **Operatore privato:** anche gli operatori privati (industriali e finanziari) hanno agito a volte in modo da creare delle difficoltà nell'utilizzo di questi nuovi SF. Alcuni esempi:

- sono stati, a volte, proposti progetti che mancavano dei requisiti basilari di bancabilità e, quindi, non accettabili dal gestore del fondo. Questo si è verificato in modo particolare quando operazioni strutturate con schemi di PPP venivano proposte da piccole società, in particolare per piccole operazioni di efficientamento energetico, senza una esperienza nella strutturazione di queste operazioni;
- progetti validi e ben strutturati erano stati aggiudicati ad operatori a volte non bancabili affatto o non bancabili con riferimento allo specifico progetto (p.e. progetto troppo grande rispetto alle dimensioni dell'impresa);
- difficoltà da parte del soggetto proponente a capitalizzare il veicolo/apportare fondi propri. Questa è una problematica molto comune al sistema delle ESCo, che può essere risolta solo sviluppando strumenti (pubblici e/o privati) di compartecipazione al capitale di rischio delle imprese;
- obbligo da parte dell'intermediario finanziario gestore del FSU di operare secondo le regole del mercato (valutazione rendimento/rischio) e non in ottica di supporto a progetti sostenibili ma di non interesse per il mercato, riscontrando forti difficoltà operative, in particolare nel settore immobiliare, in un periodo di crisi dell'intero settore;

- disponibilità dell'intermediario finanziario ad operare solo con strumenti di debito e non anche con strumenti di *equity*.

Dall'esperienza effettuata con i FSU sviluppati nell'ambito del programma JESSICA durante il periodo di programmazione 2007-2013 è possibile trarre i seguenti suggerimenti per una migliore strutturazione degli SF nella nuova programmazione:

- a) **l'attività di programmazione da parte dei soggetti pubblici e lo sviluppo di una pipeline di progetti con il requisito della bancabilità** rappresentano sicuramente la base di partenza per un corretto, efficiente ed efficace utilizzo dei fondi comunitari attivati tramite SF. I problemi nella fase di valutazione della finanziabilità dei progetti sono derivati principalmente dal fatto che molti dei progetti erano stati redatti non in una logica *revolving* ma in una logica di finanziamento in conto capitale. Quindi nel momento in cui è partito il programma JESSICA, basato su finanziamenti da rimborsare, i gestori dei Fondi ed i potenziali beneficiari si sono trovati nella necessità di dover rivedere i progetti, laddove era possibile, per cercare di poter accedere allo strumento finanziario. In molti casi, le operazioni presentate non erano finanziabili in un'ottica di debito o, quando lo erano, i tempi di revisione del progetto sono stati molto lunghi e non in linea con le tempistiche degli FSU.
- b) Il finanziamento di progetti con SF richiede tempistiche non brevi, in particolar modo se in presenza di progetti complessi e finanziamenti strutturati. **La corretta valutazione dei tempi e la programmazione delle diverse fasi risulta strategica** per un efficace utilizzo degli SF. Nello specifico, è infatti fondamentale sottolineare come, secondo le regole della programmazione 2014-2020, per poter attivare SF bisogna oggi prima effettuare le valutazioni *ex ante*, studi che devono servire ad analizzare i fabbisogni finanziari ed i gap di mercato e, quindi, identificare la politica e la strategia di investimento dello SF identificando quella più idonea a colmare i gap identificati. Ciò significa che, avviando il processo di studio alla fine del 2016, difficilmente si riuscirà ad attivare uno strumento finanziario prima del 2017. Si rischia, quindi, di nuovo, come nella precedente programmazione, di avere un periodo ridotto di tempo per poter

investire le risorse allocate agli SF. Ci si potrebbe, quindi, ritrovare nuovamente in una situazione simile a quella che si era avuta nella vecchia programmazione, con tempistiche operative per gli SF molto ristrette e non adeguate ai progetti da finanziare (in particolare le infrastrutture pubbliche). Di fronte a questa problematica risulta necessario da un lato, che le *AdG si attivino quanto prima per avviare il processo di costituzione dei nuovi SF* (dalla valutazione *ex ante* alla selezione dei gestori, ecc.) e, dall'altro, che *gli operatori pubblici inizino a selezionare i progetti* che possono essere finanziati in logica *revolving* ed avviare quindi la progettazione - intendendo questa non solo come progettazione tecnica, ma studio di fattibilità completo, che contempli quindi, oltre agli aspetti tecnici, anche quelli di mercato, giuridici, economico-finanziari, ecc. - tenendo conto della necessità di acquisizione di un finanziamento che deve essere rimborsato. Le tempistiche ridotte faranno concentrare i gestori degli SF su progetti immediatamente cantierabili e finanziabili. La scarsità di risorse finanziarie disponibili e la diversificazione delle fonti di finanziamento rende sempre più necessario, da parte degli enti locali, lo sviluppo della capacità di valutazione della struttura finanziaria più idonea per lo specifico progetto: opere finanziabili totalmente con capitali privati (c.d. opere calde), opere finanziabili parzialmente con capitali privati e che necessitano una contribuzione pubblica (c.d. opere tiepide), opere che non attraggono l'interesse del privato se non dietro il pagamento totale della costruzione o il pagamento di un canone annuo (di disponibilità o per servizi) in grado di remunerare totalmente gli investimenti (c.d. opere fredde). Inoltre, la capacità degli Enti Locali di identificare un parco progetti finanziabile con SF innovativi risulta importante anche per facilitare l'attuazione della valutazione *ex ante* ed identificare l'effettivo fabbisogno finanziario, sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo (quali prodotti finanziari possono essere maggiormente utili). In assenza di una progettazione concreta si rischia di strutturare SF che poi non riescono a rispondere alle effettive esigenze dei progetti, ricadendo nelle critiche già espresse dalla Corte dei Conti Europea, per lo scorso ciclo di programmazione.

- c) Un terzo punto da sottolineare è **la necessità di strutturare i nuovi Strumenti finanziari riducendo al minimo i vincoli di investimento**. Molto spesso, infatti, nelle precedenti esperienze il gestore del FSU si è trovato di fronte a progetti che, pur rientrando nell'ambito della tematica generale del FSU (efficientamento energetico o riqualificazione urbana) ed avendo tutte le caratteristiche per poter essere finanziato, non è stato possibile finanziare in quanto non rispondevano a requisiti di carattere "amministrativo-programmatorio" (p.e. inserimento nei previsti strumenti di programmazione, soggetto proponente non rientrante tra i potenziali beneficiari, ecc.). Data la novità di questi strumenti e le difficoltà che hanno molto spesso gli Enti Locali a progettare interventi che rispondano ai requisiti di bancabilità, sarebbe opportuno, nell'ambito della nuova programmazione, cercare di ridurre al minimo i vincoli di carattere non finanziario, in modo da poter far accedere a questi strumenti, **anche in un'ottica di formazione**, il numero maggiore di soggetti e progetti.
- d) Inoltre, sarebbe opportuno che gli SF siano **fortemente mirati alle esigenze del territorio**, con la finalità di colmare gli effettivi gap di mercato esistenti. Ogni area ha le sue peculiarità e necessità, non solo da un punto di vista quantitativo (p.e. dimensione degli investimenti), ma anche e soprattutto da un punto di vista qualitativo (p.e. l'apertura del capitale di rischio non è facilmente accettata in alcune aree). Le valutazioni *ex-ante* richieste per l'avvio di SF nella nuova programmazione dovrebbero andare in questa direzione.
- e) Infine, come definito negli strumenti programmatori della Commissione, gli SF creati con risorse comunitarie, pur nell'ottica della rimborsabilità dei prestiti, devono servire a **finanziare operazioni di investimento che non sono di interesse del mercato**, ad esempio per la presenza di un rischio troppo elevato, o per una remunerazione troppo ridotta, o per un rapporto rendimento/rischio non in linea con gli obiettivi degli operatori del mercato. Ciò significa che in fase di strutturazione degli SF è opportuno definire delle regole operative che permettano al gestore di accettare, per taluni progetti, un rischio maggiore o un rendimento minore rispetto a quello comunemente accettato dagli intermediari finanziari seguendo logiche di mercato. Ciò eviterebbe da

un lato di disintermediare alcuni operatori del mercato su operazioni “buone” e, dall’altro, realizzare progetti che potrebbero altrimenti essere realizzati solo con contributi in conto capitale.

4. Pianificazione e valutazione dei progetti di investimento pubblici

Come detto in precedenza, la disponibilità di progetti adeguatamente sviluppati e correttamente strutturati è un elemento basilare per il successo degli SF. I soggetti pubblici sono quindi chiamati ad attuare una corretta pianificazione dei progetti al fine di rispondere alle esigenze della collettività ed identificare le forme di finanziamento più adeguate.

Nel nuovo Codice degli Appalti⁽¹³⁾, al comma 5 dell’art. 23, viene previsto che per i lavori di importo pari o superiore ad un milione di euro, ai fini dell’inserimento nell’elenco annuale, le amministrazioni aggiudicatrici devono approvare preventivamente *il progetto di fattibilità tecnica ed economica*. In questa nuova versione del Codice viene specificato che l’analisi deve riguardare una valutazione sia tecnica che economica dell’intervento, e che il progetto di fattibilità tecnica ed economica deve analizzare più soluzioni alternative e, tra queste, selezionare quella che presenta il miglior rapporto tra costi e benefici per la collettività, in relazione alle specifiche esigenze da soddisfare e prestazioni da fornire. Il progetto di fattibilità deve comprendere tutte le indagini e gli studi necessari per la definizione del progetto ed in particolare deve analizzare specifici aspetti elencati al comma 1 dell’art. 23⁽¹⁴⁾, tra cui è importante sottolineare l’analisi del sod-

13 Decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50 - Attuazione delle direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE sull’aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure d’appalto degli enti erogatori nei settori dell’acqua, dell’energia, dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture.

14 La progettazione in materia di lavori pubblici si articola, secondo tre livelli di successivi approfondimenti tecnici, in progetto di fattibilità tecnica ed economica, progetto definitivo e progetto esecutivo ed è intesa ad assicurare il soddisfacimento dei fabbisogni della collettività, la qualità architettonica e tecnico funzionale e di relazione nel contesto dell’opera, la

disfacimento dei bisogni della collettività e la valutazione del progetto, considerando l'intero ciclo di vita. La scelta dell'alternativa progettuale deve quindi essere effettuata considerando la *massimizzazione dei benefici della collettività* e su un *arco temporale pari alla vita utile del bene*. Questi due concetti introducono la necessità di sviluppare un'analisi costi-benefici ed un modello economico finanziario multi-temporale.

Nella valutazione delle alternative è opportuno sottolineare che non ci si deve limitare ad una analisi solo delle possibili scelte tecniche, ma è necessario considerare anche le diverse opportunità che si possono presentare sia da un punto di vista giuridico che economico-finanziario. Così, per esempio, nella costruzione di un parcheggio ci potrebbero essere diverse opportunità da considerare:

- Tecniche: parcheggio a raso, interrato, o a silos;
- Giuridico-organizzative: appalto di costruzione con gestione diretta dell'opera, appalto di costruzione con successivo affidamento a privati per la gestione, concessione di costruzione e gestione;
- Finanziarie: finanziamento totalmente pubblico, finanziamento totalmente privato, finanziamento misto pubblico e privato.

Le diverse scelte sono tra di loro interrelate ed una soluzione può escludere alcune alternative. Facendo nuovamente riferimento all'esempio del parcheggio, il parcheggio interrato, avendo costi elevati, potrebbe non garantire una adeguata remunerazione del capitale investito e, quindi, non interessare i privati nel ruolo di finanziatori, limitando le alternative giuridiche all'appalto tradizionale.

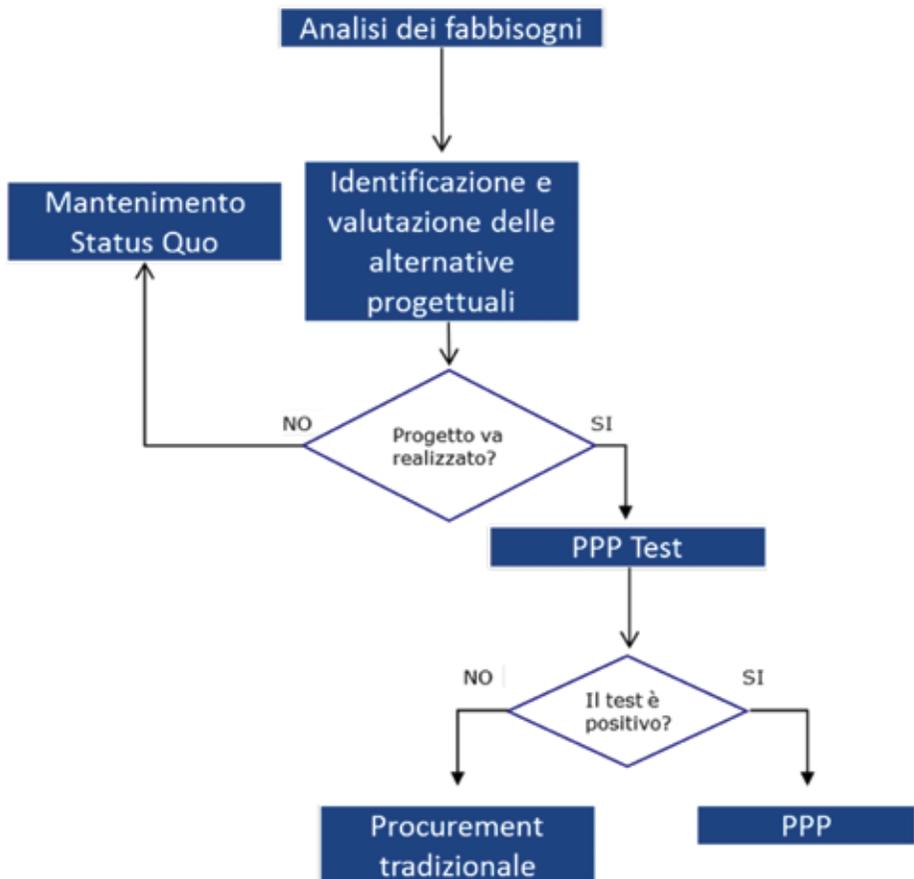
La figura 4.1 esemplifica il processo che una stazione appaltante dovrebbe

conformità alle norme ambientali, urbanistiche e di tutela dei beni culturali e paesaggistici, nonché il rispetto di quanto previsto dalla normativa in materia di tutela della salute e della sicurezza, un limitato consumo del suolo, il rispetto dei vincoli idrogeologici, sismici e forestali nonché degli altri vincoli esistenti, il risparmio e l'efficientamento energetico, nonché la valutazione del ciclo di vita e della manutenibilità delle opere, la compatibilità con le presistenze archeologiche.

be seguire nella pianificazione e strutturazione dei progetti. Una volta identificati i fabbisogni della collettività che amministra, la stazione appaltante dovrebbe valutare le alternative progettuali a disposizione e:

- a) decidere se dare corso o meno al progetto, sulla base di una valutazione costi-benefici,
- b) selezionare l'alternativa progettuale che risulta più conveniente, cioè quella che crea maggiore ricchezza per la collettività.

Figura 4.1 Processo di pianificazione dei progetti pubblici



Una volta verificata l'opportunità di realizzare il progetto, in quanto esso apporta dei vantaggi netti alla collettività (benefici maggiori dei costi), ed è stata scelta l'alternativa migliore, la stazione appaltante deve valutare la possibilità di strutturare il progetto con forme di partenariato pubblico privato (PPP). Questa analisi richiede:

- a) la valutazione della bancabilità del progetto,
- b) la valutazione della convenienza a sviluppare il progetto da un punto di vista del soggetto privato,
- c) il riscontro dell'esistenza di un vantaggio per l'operatore pubblico nell'applicazione di questo schema (*value for money*).

4.1 Analisi della bancabilità del progetto

L'analisi della bancabilità del progetto deve essere effettuata qualora si ipotizzi che l'investimento potrà essere finanziato con capitale di debito messo a disposizione da un istituto finanziario. Ciò è sempre vero, ed in particolar modo nel caso di opere di grandi dimensioni, per le quali l'operatore privato deve ricorrere a fonti di debito per coprire tutti gli impieghi. Obiettivo di questa analisi è quella di verificare l'insussistenza di ostacoli al finanziamento bancario, sia da un punto di vista strettamente economico (tassi di interesse, durata del finanziamento), sia da un punto di vista delle garanzie progettuali (ripartizione dei rischi, presenza di garanzie, vincoli all'operatività, ecc.).

Al fine di evitare il ripetersi di situazioni in cui non si è riusciti a realizzare, o sono state realizzate con enormi ritardi, opere pubbliche in quanto dopo l'aggiudicazione della gara il concessionario non era in grado di accedere al finanziamento per il progetto, nel nuovo Codice sugli Appalti, al comma 3 dell'art. 165⁽¹⁵⁾ è stato previsto che *“la sottoscrizione del contratto di concessione ha luogo dopo la presentazione di idonea documentazione inerente il finanziamento dell'opera e che il contratto di concessione è risolto di diritto ove il contratto di finanziamento non sia perfezionato entro*

15 Art. 165 del D.Lgs. 50/16 (Rischio ed equilibrio economico-finanziario nelle concessioni).

dodici mesi dalla sottoscrizione del contratto di concessione. Al fine di agevolare l'ottenimento del finanziamento dell'opera, i bandi e i relativi allegati, ivi compresi, a seconda dei casi, lo schema di contratto e il piano economico finanziario sono definiti in modo da assicurare adeguati livelli di bancabilità, intendendosi per tali la reperibilità sul mercato finanziario di risorse proporzionate ai fabbisogni, la sostenibilità di tali fonti e la congrua redditività del capitale investito". Inoltre, per semplificare l'attività delle stazioni appaltanti ed assicurare la messa al bando di progetti bancabili è stato previsto che "per le concessioni da affidarsi con la procedura ristretta, nel bando può essere previsto che l'amministrazione aggiudicatrice possa indire, prima della scadenza del termine di presentazione delle offerte, una consultazione preliminare con gli operatori economici invitati a presentare le offerte, al fine di verificare l'insussistenza di criticità del progetto posto a base di gara sotto il profilo della finanziabilità".

Il comma 4 dell'art. 165 del nuovo Codice degli Appalti indica anche che *"il bando può prevedere che l'offerta sia corredata dalla dichiarazione sottoscritta da uno o più istituti finanziatori di manifestazione di interesse a finanziare l'operazione, anche in considerazione dei contenuti dello schema di contratto e del piano economico-finanziario".* In questo caso, è comunque utile sottolineare come procedure di aggiudicazione molto lunghe, sia per motivi strettamente burocratici che per i ricorsi avviati dalle parti interessate, possono rendere prive di validità le manifestazioni di interesse di soggetti finanziari.

Per valutare la capacità del progetto di rimborsare e remunerare i finanziamenti ottenuti viene calcolato il tasso di copertura del servizio del debito (o *Debt Service Cover Ratio - DSCR*). Questo è solo un indicatore economico, che evidenzia la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti a ripagare e remunerare il debito. A questa analisi deve però seguire una valutazione dell'allocazione dei rischi. Una concentrazione dei rischi sul progetto, infatti, potrebbe determinare un livello di rischio complessivo che, anche in presenza di un adeguato DSCR, potrebbe non rendere finanziabile un progetto.

BOX 1. Il Debt Service Cover Ratio - DSCR

La Logica

Viene utilizzato per calcolare la capacità del progetto di rimborsare le rate del debito alle scadenze previste.

Il metodo di calcolo

Per ciascun periodo di rimborso (trimestrale, semestrale annuale, ecc.) e per l'intera durata del finanziamento, si calcola come rapporto fra il flusso di cassa operativo (al netto delle imposte) generato nel periodo di calcolo, ed il servizio totale del debito (quota capitale + quota interessi) maturato nello stesso periodo. Se il DSCR è superiore all'unità vuol dire che il progetto è in grado di generare, in un particolare periodo, un flusso di cassa disponibile per i finanziatori superiore alla rata prevista, se inferiore all'unità i flussi di cassa generati in quel periodo non sono sufficienti al pagamento della rata del debito dello stesso periodo.

Il criterio di valutazione

Fermo restando che il suo valore deve essere almeno superiore all'unità, non esistono parametri fissi di riferimento per giudicare se il DSCR sia o meno adeguato. Molto dipende dalle caratteristiche del progetto, dalla sicurezza dei flussi di cassa, dai rischi insiti nel progetto, ecc.. L'esperienza internazionale delle operazioni di *project finance* insegna che, in situazioni macroeconomiche normali, valori di DSCR considerati soddisfacenti, per progetti ben strutturati e con una adeguata distribuzione dei rischi, si attestano tra l'1,25/1,30.

Vantaggi

- E' molto semplice da calcolare
- Non richiede la fissazione di un tasso iniziale di attualizzazione

Svantaggi

Dà una informazione puntuale, relativa cioè ad un periodo limitato di tempo, e non considera l'attività del progetto per l'intera durata del debito o per la totale vita del progetto. A tale scopo vengono considerati altri due indicatori, il *Loan Life Cover Ratio* - LLCR che confronta i flussi di cassa generati dal progetto durante la vita del debito (o per gli anni di ripagamento del debito rimanenti) con il totale del debito (o con il residuo di debito da pagare), ed il *Project Life Cover Ratio* - PLCR che confronta i flussi di cassa generati dal progetto per tutta la sua durata con il totale del debito. Rispetto al LLCR cambia solo il numeratore che sarà maggiore se, come di solito richiesto, la durata del progetto è superiore alla durata del debito.

4.2 Valutazione della convenienza da un punto di vista del soggetto privato

Per ciò che riguarda la valutazione della convenienza economica dell'operatore privato a realizzare un'opera pubblica, occorre considerare che tale soggetto sarà interessato a progettare, finanziare, costruire e gestire un'opera pubblica solo se le sue attività ed il capitale in essa investito saranno adeguatamente remunerati. Il soggetto pubblico, al fine di evitare che una procedura di gara vada deserta per mancanza di interesse, deve quindi verificare che il progetto presenti requisiti di redditività e di rischio tali da attirare l'operatore privato⁽¹⁶⁾. Per fare ciò è necessario costruire un piano economico e finanziario per l'intera durata della concessione e calcolare i principali indicatori di redditività:

- il Valore Attuale netto (VAN), che misura la ricchezza prodotta o distribuita

16 Questa analisi potrebbe assumere importanza minore qualora il progetto sia proposto da un operatore privato (promotore) ed il soggetto pubblico lo metta a gara senza notevoli cambiamenti. In questo caso, essendoci sicuramente l'interesse del privato, si deve valutare se la struttura del progetto non trasferisca troppa ricchezza al soggetto privato.

ta dal progetto. Solo progetti che presentano un VAN maggiore di zero possono essere valutati positivamente dal soggetto privato in quanto aumentano la ricchezza dell'investitore,

- il Tasso interno di rendimento (TIR), che misura il rendimento al quale è remunerato il capitale investito nel progetto dagli azionisti. Progetti che presentano un TIR superiore a quello di alternative di investimento con pari rischiosità dovrebbero essere selezionate.

BOX 2. Il Valore Attuale Netto - VAN

E' una metodologia che considera la variabile tempo e permette quindi di confrontare investimenti con profili temporali differenti.

La Logica

Ogni alternativa di investimento determina dei flussi in entrata e flussi in uscita in periodi differenti di tempo. Il VAN prende in considerazione i cash-flow netti (incassi meno esborsi) di ogni periodo e li somma algebricamente previa loro ponderazione in base ad un tasso prefissato dal valutatore, che deve rispecchiare il costo opportunità.

Il metodo di calcolo

$$\sum_{t=0}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t} = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+r)^n}$$

Il criterio di valutazione

Se un investimento presenta un VAN maggiore di zero vuol dire che crea ricchezza in quanto il valore attuale dei flussi in entrata è maggiore del valore attuale dei flussi in uscita e, quindi, presenta una convenienza economica per l'investitore. Un VAN minore di zero, al contrario, indica che un progetto distrugge ricchezza in quanto il valore attuale degli esborsi è maggiore di quello degli incassi e, quindi, non dovrebbe essere intrapreso.

I vantaggi

- Rende confrontabili flussi finanziari che si manifestano in tempi differenti
- E' possibile fissare delle soglie minime di redditività in base alle quali procedere alla scelta degli investimenti
- Il tasso di attualizzazione può essere modificato di anno in anno

Gli svantaggi

- Non permette di conoscere con esattezza il livello di redditività di ciascuna alternativa di investimento
- Introduce come ulteriore elemento previsionale (in aggiunta al flusso di cassa) il tasso di attualizzazione che deve essere selezionato

BOX 3. Il Tasso Interno di Rendimento - TIR

Questo criterio, pur basandosi sull'impostazione finanziaria uguale a quella del VAN permette di calcolare l'effettiva redditività di ogni specifico progetto di investimento

La logica

Il TIR è quel tasso che permette di uguagliare il valore attuale dei flussi in entrata con quello dei flussi in uscita. In altri termini, è quel tasso che rende nullo il VAN e, quindi, determina il tasso di rendimento dell'investimento

Il metodo di calcolo

$$\sum_{t=0}^n \frac{FC_t}{(1 + tir)^t} = 0$$
$$- I_0 + \frac{FC_1}{(1 + tir)^1} + \frac{FC_2}{(1 + tir)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1 + tir)^n} = 0$$

Il criterio di valutazione

La decisione se realizzare o meno un investimento sulla base del TIR viene presa confrontando il TIR del progetto con un tasso di rendimento soglia, detto anche tasso di accettazione o cut-off rate: se il TIR del progetto è maggiore del tasso di accettazione conviene effettuare l'investimento, altrimenti l'investimento dovrebbe essere rifiutato. Nel caso di investimenti pubblici la stazione appaltante dovrebbe verificare che il TIR del progetto sia in linea con quelli accettati dal mercato per la specifica tipologia di progetti e livello di rischio.

I vantaggi

- Determina con esattezza la redditività di ciascuna alternativa
- Non richiede la fissazione di un tasso iniziale di attualizzazione

Gli svantaggi

E' molto complesso da calcolare, specie in assenza di un computer
Dà per scontato che il reimpiego delle risorse finanziarie create dall'investimento avvenga tutto al medesimo tasso interno dell'investimento

4.3. Analisi della convenienza da parte dell'operatore pubblico

Una volta verificata la percorribilità dello schema del PPP in quanto è stata riscontrata l'esistenza di un potenziale interesse dei privati (operatori industriali e finanziari), è necessario valutare se esiste una convenienza per il soggetto pubblico a realizzare il progetto con uno schema di PPP rispetto ad uno schema di appalto tradizionale. Questa analisi viene effettuata calcolando il *Value for Money (VfM)*.

Per determinare il VfM è possibile utilizzare la tecnica del *Public Sector Comparator (PSC)*, che si basa sul confronto tra il costo del progetto, aggiustato della componente di rischio, nel caso in cui un'opera infrastrut-

turale venga finanziata e gestita da un'amministrazione pubblica, con quello dell'ipotesi di realizzazione del progetto con uno schema di PPP. La differenza tra i due determina il VfM, che quindi se positiva ($PSC > PPP$) indica una convenienza a realizzare il progetto con lo schema del PPP, se negativo suggerisce di utilizzare una procedura tradizionale per la realizzazione del progetto.

Come indicato nella figura 4.2, il costo totale di un progetto può essere scomposto in tre macro componenti:

- il *costo base*, che include i costi che deve sostenere la pubblica amministrazione per la realizzazione dell'opera pubblica (costi di progettazione, costruzione, finanziari e di gestione),
- il *costo dei rischi non trasferibili*, cioè quelli che possono essere gestiti meglio dalla pubblica amministrazione (p.e. rischio autorizzativo, legislativo, ecc.),
- il *costo dei rischi trasferibili*, che comprende quei costi derivanti dai rischi del progetto che potrebbero essere trasferiti a terzi in quanto riuscirebbero a gestirli in modo più efficiente e, quindi, con costi minori (p.e. rischio di costruzione, rischio di domanda, rischio di disponibilità, rischio tecnologica, ecc.).

Figura 4.2 Confronto tra PSC e costo del progetto in caso di PPP



Se ne deduce che, a parità di altre condizioni, la possibilità di ribaltare sul privato alcuni rischi del progetto in modo da ridurne il costo totale a carico della pubblica amministrazione potrebbe far preferire il ricorso a forme di PPP rispetto alle forme tradizionali di *procurement*.

D'altro canto, l'assunzione da parte della PA di rischi controllabili dai contraenti privati potrebbe ridurre gli incentivi per il privato ad una corretta performance nella costruzione e gestione dell'opera. Come previsto dall'ANAC⁽¹⁷⁾ *"L'amministrazione, nell'ambito dell'analisi dei rischi effettuata in fase di redazione dello studio di fattibilità, sarà libera di individuare quanti e quali rischi sono trasferibili e valorizzarli; si ritiene però opportuno dare un'indicazione minimale di alcuni dei principali rischi da trasferire al privato individuabili nel:*

- *incremento dei costi di costruzione;*
- *ritardo nei tempi di ultimazione dei lavori;*
- *rischio di manutenzione;*
- *rischio di incremento dei costi operativi;*
- *rischio di performance."*

Uno dei principali problemi nel calcolo del VfM è proprio la quantificazione del valore dei rischi trasferibili. L'esperienza inglese ha suggerito di adottare dei criteri standard per questa determinazione. Infatti, il Governo Inglese ha modificato il proprio approccio alla quantificazione del VfM prevedendo, dal 2007, delle nuove linee guida *"Value for Money assessment guidance"* a cui è allegato un foglio *excel* predisposto dal *Partnership UK* (la *Task Force* Inglese per le PPP) che attraverso l'inserimento di una serie di variabili di input procede in maniera semi automatizzata al confronto tra la procedura tradizionale (*Conventional Procurement - CP*) e l'opzione di realizzazione in *Project Financing (PF)*.

¹⁷ Fonte: ANAC - *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.*

In Italia, al fine di fornire alle PA delle prime indicazioni utili alla quantificazione dei rischi, l'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici ha analizzato, con riferimento alla probabilità di accadimento dell'evento, circa 32.000 appalti di lavori iniziati e conclusi nel periodo 2000 - 2007. Gli interventi così selezionati sono stati stratificati secondo quattro classi di scostamento, sia finanziario che temporale, e le percentuali risultanti da questa operazione sono state utilizzate per determinare la probabilità del verificarsi di un rischio di costruzione inteso sia come rischio di incremento dei costi sia come rischio di incremento dei tempi di realizzazione di un'opera.

Tabella 4.1 Classi di rischio in fase di costruzione

Classe di scostamento (%)	% interventi con scostamento finanziario	% interventi con scostamento temporale
Nulla (<=0)	25%	23%
Lieve (>0 <5%)	30%	2%
Moderato (>=5% <20%)	33%	9%
Forte (>=20%)	12%	66%
	100%	100%

Fonte: ANAC - 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

Nel nuovo Codice sugli Appalti il legislatore ha voluto enfatizzare e chiarire la necessità di effettuare il trasferimento dei rischi al privato in operazioni di concessione di costruzione e gestione. Infatti, al comma 1 dell'art. 165 viene stabilito che *“Nei contratti di concessione come definiti all'articolo 3, comma 1, lettere uu) e vv)⁽¹⁸⁾, la maggior parte dei ricavi*

18 uu) «concessione di lavori», un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano l'esecuzione di lavori ad uno o più operatori economici riconoscendo a titolo di corrispettivo unicamente il diritto di gestire le opere oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione delle opere;

vv) «concessione di servizi», un contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto in virtù del quale una o più stazioni appaltanti affidano a uno o più operatori economici la fornitura e la gestione di servizi diversi dall'esecuzione di lavori di cui alla lettera ll) riconoscendo a titolo

di gestione del concessionario proviene dalla vendita dei servizi resi al mercato. Tali contratti comportano il trasferimento al concessionario del rischio operativo definito dall'articolo 3, comma 1, lettera zz)⁽¹⁹⁾ riferito alla possibilità che, in condizioni operative normali, le variazioni relative ai costi e ai ricavi oggetto della concessione incidano sull'equilibrio del piano economico finanziario. Le variazioni devono essere, in ogni caso, in grado di incidere significativamente sul valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario."

Non saranno quindi più accettabili clausole che limitano l'assunzione di rischio del privato, quali ad esempio:

- le garanzie di ultima istanza della stazione appaltante sul debito contratto dalla SPV,
- la previsione di minimi garantiti da parte della stazione appaltante,
- le penali su ritardi di costruzione o su inadempimenti in fase di gestione minime (p.e. non hanno incidenza sul VAN) rispetto al valore della commessa.

5. Conclusioni

La situazione di crisi economica in cui versa l'Europa e la scarsità di risorse finanziarie impongono sempre di più un utilizzo accorto ed ottimizzato delle risorse finanziarie pubbliche. L'elevato gap infrastrutturale esistente potrà essere colmato nel tempo solo se le attuali disponibilità finanziarie potranno essere reimpiegate su più progetti, abbandonando quindi, ove

di corrispettivo unicamente il diritto di gestire i servizi oggetto del contratto o tale diritto accompagnato da un prezzo, con assunzione in capo al concessionario del rischio operativo legato alla gestione dei servizi.

19 zz) «rischio operativo», il rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi, trasferito al concessionario. Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita al concessionario deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile.

possibile, la logica del conto capitale per assumere sempre più una struttura *revolving*.

Gli SF voluti dalla Commissione Europea vanno in questa direzione, e l'esperienza ha dimostrato che essi possono essere un utile supporto al finanziamento di progetti per accrescere la competitività del sistema Europa. I vantaggi derivanti da questi nuovi prodotti europei sono sia di tipo strettamente finanziario (attrazione di capitali privati, reimpiego, ecc.), sia di tipo culturale (sviluppo di studi di fattibilità più completi, allontanamento dalla logica del fondo perduto, approccio a settori solitamente considerati ad alto rischio da parte degli operatori privati, ecc.).

Gli SF che saranno sviluppati nell'ambito della programmazione 2014-2020 potranno beneficiare dei risultati della sperimentazione effettuata durante il periodo di programmazione europea precedente, in quanto: (i) sono già state sviluppate delle procedure e della documentazione che, adeguatamente aggiornata, permetterà di velocizzare i processi di avvio dei nuovi SF; (ii) sono stati analizzati e risolti diversi problemi per la strutturazione e gestione degli SF nei differenti Paesi; (iii) sono stati formati degli operatori, sia pubblici che privati e creati dei best case che possono rappresentare utili esempi per una più facile applicazione degli SF, (iv) sono state riscontrate delle criticità che, una volta corrette, potranno notevolmente aumentare l'efficacia degli SF.

Sebbene da un punto di vista teorico vi siano tutti gli ingredienti affinché gli SF favoriscano lo sviluppo e la crescita di competitività dell'Europa, l'effettiva capacità di massimizzarne gli effetti sull'economia reale dipende dall'azione di tutti gli *stakeholder* coinvolti, dai gestori dei fondi (AdG, soggetti intermediari, ecc.) , che devono attentamente guardare alle esigenze del territorio e pianificare strumenti che rispondano alle effettive richieste e colmino i veri ed importanti gap di mercato esistenti, ai potenziali beneficiari (enti pubblici ed operatori privati) che devono essere capaci di sviluppare e proporre progetti sostenibili, credibili ed in linea con le politiche di investimento degli SF.

Per garantire il successo degli SF è quindi necessario che tutti gli attori coinvolti facciano la loro parte, applicando le corrette procedure operative e gli strumenti di strutturazione e valutazione più adeguati, considerando che la variabile tempo rappresenta una delle principali minacce per il successo di questi strumenti di finanziamento.

*Capitolo 1 - Gli Strumenti finanziari nella programmazione 2014-2020:
continuità e innovazione nei Fondi per lo Sviluppo Urbano*

Acronimi	
AdG	Autorità di Gestione
BCE	Banca Centrale Europa
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
CE	Commissione Europea
ESCO	Energy Service Company
FEASR	Fondo Europeo agricolo per lo sviluppo rurale
FEI	Fondo Europeo per gli Investimenti
FESR	Fondo Europeo di Sviluppo Regionale
FSE	Fondo Sociale Europeo
FPJ	Fondo di Partecipazione Jessica
FSU	Fondo di Sviluppo Urbano
ICT	Information and Communications Technology (Tecnologia dell'Informazione e della Comunicazione)
IFI	International Financial Institutions (Istituzioni Finanziarie Internazionali)
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas
OLAF	Ufficio europeo per la lotta antifrode
PFI	Private Finance Initiative
PMI	Piccole e medie imprese
PO	Programmi Operativi
PON	Programma Operativo Nazionale
POR	Programma Operativo Regionale
PPP	Partnership Pubblico-Privata
R&I	Ricerca e innovazione
SF	Strumenti Finanziari
SIF	Strumenti di ingegneria finanziaria
SME	Small Medium Enterprises

Capitolo 2

La valutazione *ex ante* prevista dall'articolo 37 del Regolamento (UE) n. 1303/2013

di Andrea Bua e Gianni Carbonaro



SOMMARIO

1 Inquadramento istituzionale e precedenti

1.1 Gli strumenti finanziari nei periodi precedenti al 2007-2013

1.2 La valutazione ex-ante: parte di un processo complesso

2. La metodologia della valutazione ex-ante

2.1 Qualche premessa

2.2 Valutazione ex-ante: Analisi preliminare

2.3 Valutazione del mercato

*2.3.1 Fallimenti di mercato ed esigenze di investimento
(Art. 37(2)(a))*

2.3.2 Valore aggiunto (art. 37(2)(b))

2.3.3 Risorse addizionali (art. 37(2)(c))

2.3.4 Buona pratica e lezioni dell'esperienza (art. 37(2)(d))

2.4 Realizzazione e gestione

2.4.1 Strategia di investimento (art. 37(2)(e))

2.4.2 Risultati attesi (art. 37(2)(f))

2.4.3 Revisione e aggiornamento (art. 37(2)(g))

2.5. Controllo di completezza

3. Illustrazioni

3.1 SF per lo sviluppo territoriale

4. Qualche considerazione conclusiva

4.1 Valore e limitazioni della valutazione ex-ante

4.2 Ruolo di comuni e autorità locali nella valutazione ex-ante

Riferimenti bibliografici e legislativi

Allegato 1 - Testo Italiano Art. 37 punti 2 e 3

Allegato 2 - Controllo di completezza: punti chiave

1. Inquadramento istituzionale e precedenti

1.1 Gli strumenti finanziari nei periodi precedenti al 2007-2013

Gli strumenti rotativi sono utilizzati nella politica di coesione comunitaria nel settore delle piccole e medie imprese (PMI) già nei periodi di programmazione 1994-1999 e 2000-2006, ma il salto di qualità decisivo, che pone le premesse per il loro rafforzamento e uso sistematico nella programmazione comunitaria, avviene nel periodo 2007-2013. In questo periodo viene introdotta la terminologia “strumenti di ingegneria finanziaria” (SIF) e sviluppata una normativa articolata per il loro utilizzo nell’ambito delle risorse del bilancio comunitario disponibili attraverso i Fondi Strutturali, in particolare il FESR (Fondo Europeo di Sviluppo Regionale) e il FSE (Fondo Sociale Europeo). La novità è nella sistematizzazione delle regole per l’uso delle risorse comunitarie dei Programmi Operativi (PO) nella costituzione di questi strumenti. Gli SIF sostengono i progetti di investimento attraverso una tipologia di prodotti che include prestiti, garanzie e capitale di rischio. Per attivare questi strumenti è necessario identificare meccanismi generatori di reddito che permettano di ricostituire le risorse investite e poterle reimpiegare in successivi cicli di investimento. Il loro campo di applicazione viene allargato a nuove aree d’investimento, aggiuntive al settore delle PMI: lo sviluppo urbano sostenibile e (in una fase successiva del periodo di programmazione) gli investimenti in efficienza energetica ed energie rinnovabili negli edifici.

Si tratta della prima volta che, nel contesto della politica di coesione, le Autorità di Gestione (AdG) hanno l'opzione di utilizzare risorse del bilancio comunitario nell'attesa che vengano remunerate, rispettivamente attraverso il servizio del debito nel caso dei prestiti, dividendi e apprezzamento del capitale nel caso del capitale di rischio e commissioni nel caso degli strumenti di garanzia. Anche se la gran parte delle risorse comunitarie verrà utilizzata nel modo tradizionale, cioè il finanziamento a fondo perduto, si tratta di una innovazione significativa e la Commissione Europea vuole incentivare l'uso di questi strumenti da parte degli Stati membri e delle AdG dei PO. Per questo vengono lanciati due programmi di assistenza tecnica a beneficio delle AdG, rivolti a promuovere l'uso degli SIF destinati rispettivamente alle PMI e allo sviluppo urbano sostenibile - JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) e JESSICA (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas). Ambedue sono iniziative congiunte tra la CE e il Gruppo BEI per aiutare Stati membri e AdG a verificare la fattibilità e la convenienza dell'utilizzazione degli SIF nei due settori e preparare la loro eventuale messa in opera.

Una componente centrale di ambedue le iniziative riguarda gli "studi di valutazione" per assistere le autorità a prendere una decisione relativamente al lancio di SIF. Questi studi possono essere visti come i precursori della valutazione *ex-ante* prevista all'Art. 37(2) del regolamento recante disposizioni comuni (RDC) per il periodo di programmazione 2014-2020. Nell'ambito di JEREMIE, il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) conduce 55 studi in 19 Stati membri, in cui perfeziona una metodologia sistematica per la valutazione del gap di finanziamento (*gap analysis*) per le PMI. Questa metodologia verrà successivamente formalizzata nella metodologia GAFMA (FEI (2014)). Nell'ambito di JESSICA vengono condotti oltre 80 studi preparatori in 23 paesi. Gli studi JESSICA includono studi di valutazione per paesi o regioni particolari e studi orizzontali tematici e settoriali, ad esempio sugli SIF urbani nell'edilizia sociale o l'utilizzazione di garanzie nello sviluppo urbano sostenibile.

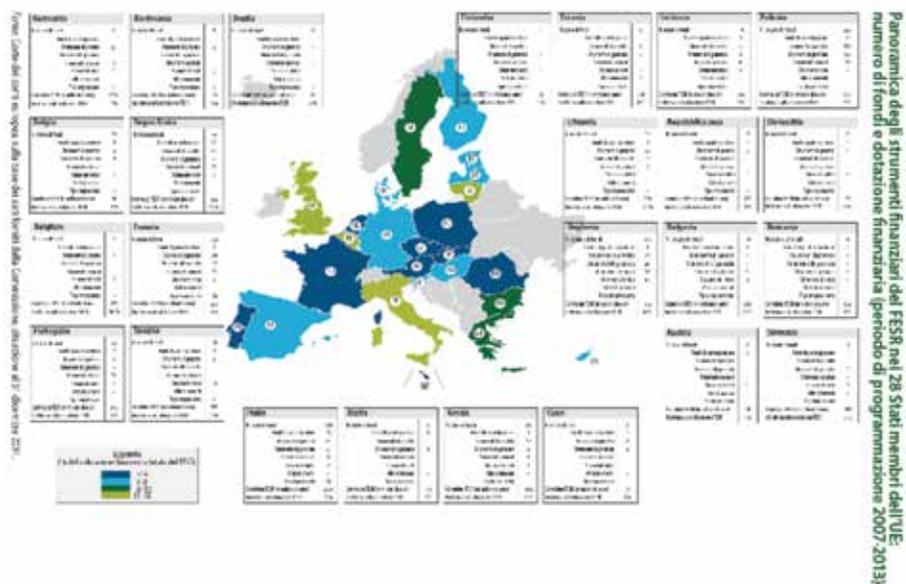
Alla fine del periodo di programmazione 2007-2013 la crescita nella diffusione degli SIF nell'UE è evidente: 25 Stati membri su 28 si sono avvalsi di SIF alimentandoli con risorse comunitarie dai programmi operativi FESR e FSE. L'incremento rispetto ai periodi di programmazione precedenti è impressionante: dai 0,6 md del 1994-96 e gli 1,3 md del 2000-2006 si arriva ai circa 16 md del totale complessivo 2007-2013, secondo dati riportati nel recente rapporto della CCE (2016). Nel complesso la gran parte dei 952 SIF "specifici", cioè quelli che erogano risorse ai beneficiari finali, sono attivati nell'ambito del FESR (899) e in misura minore nell'ambito del FSE (53). La tipologia vede una prevalenza dominante degli SIF a sostegno del sistema delle imprese (oltre il 90%), principalmente su risorse FESR (Tabella 1). Esiste anche una variazione significativa tra Stati membri, con alcuni degli stati - Regno Unito, Belgio, Italia e Lituania - che destinano oltre il 12% delle risorse dei PO FESR agli SIF (Fig. 1).

Tabella 1. Strumenti di ingegneria finanziaria 2007-2014 (al dicembre 2014)

Tipi di SIF	Prodotti finanziari offerti	Numero di SIF
Sostegno a PMI via ERDF	Prestiti per PMI Garanzie Co-investimento intermediari Capitale di rischio Venture capital Mezzanino / strumenti subordinati	826
Sviluppo urbano	Prestiti Capitale di rischio	47
Efficienza energetica e rinnovabili	Prestiti Capitale di rischio Mezzanino / strumenti subordinati	26
Sostegno a PMI via FSE	Principalmente prestiti	53
Totale		952

Fonte: adattato e aggiornato da European Commission (2014)

Figura 1. Panoramica SIF 2014-2020 negli Stati membri



Fonte: Corte dei Conti Europea (2016)

La Corte dei Conti Europea (CCE) ha a più riprese preso in esame le misure di ingegneria finanziaria e il ruolo degli “strumenti finanziari” (SF), secondo la terminologia introdotta dalla Commissione per denotare gli SIF nel quadro delle prospettive finanziarie 2014-2020. In particolare nel 2012 la CCE ha condotto un audit sulle misure di ingegneria finanziaria per PMI nei periodi 2000-06 e 2007-13 (CCE (2012)). L’analisi si è basata su un campione di progetti e lo studio dell’efficacia e affidabilità delle procedure adottate dalla Commissione. Nel rapporto del 2012 la CCE identifica una serie di debolezze che hanno compromesso l’efficacia dell’utilizzazione degli SIF per le imprese. Vengono messi in rilievo in particolare (i) l’inadeguatezza e la scarsa affidabilità delle metodologie di valutazione delle esigenze di finanziamento; (ii) la debolezza del quadro normativo, che non è adatto all’utilizzazione di SF; e (iii) ritardi e inefficienze nel trasferimento delle risorse dei PO allocate agli SIF agli organismi responsabili della gestione delle risorse e alle imprese beneficiarie finali. I sugge-

rimenti della CCE vanno nella direzione del rafforzamento e precisazione del quadro normativo, di una riduzione della frammentazione e del numero di SIF, in modo da raggiungere la soglia critica dimensionale che permetta di catturare economie di scala nella gestione degli strumenti - e infine verso l'adozione di una metodologia più rigorosa e standardizzata per determinare il volume delle allocazioni e la struttura degli SIF. Il rapporto ha un effetto importante sulla formulazione del quadro normativo 2014-2020, che avviene nel corso del 2012-2013, e non solo per il settore delle PMI. Il titolo II del RDC è specificamente dedicato agli strumenti finanziari, la denominazione degli strumenti rotativi adottata per il ciclo 2014-2020, e alla precisazione della metodologia per determinare l'opportunità di lanciarli viene dedicato l'art 37(2), che formalizza la nozione di "valutazione *ex-ante*" per giustificare il sostegno di SF attraverso le risorse dei fondi SIE. E' importante menzionare che una delle critiche principali al modo in cui sono stati utilizzati i fondi nel 2007-2013 riguarda il comportamento opportunistico di parecchie AdG, che hanno sfruttato il regime di certificazione relativo agli SIF, in cui i trasferimenti di risorse del PO agli SIF sono certificabili come pagamenti, per ridurre il rischio di de-certificazione automatica dopo due anni dall'iscrizione a bilancio delle risorse sul relativo asse prioritario. In pratica, questo ha portato in certi casi al sovradimensionamento delle risorse destinate a SIF, al di là di quanto sarebbe stato giustificato dalla domanda effettiva da parte dei beneficiari finali. Nel 2014-2020 le risorse possono essere conferite agli SF solo in rate successive e in funzione dell'effettivo assorbimento delle rate precedenti. Naturalmente questo aspetto deve essere tenuto presente nella valutazione *ex-ante*, e le raccomandazioni relative alla dotazione finanziaria, alla struttura degli SF e alla tipologia di prodotti finanziari vanno espresse tenendo in debita considerazione tempi realistici di assorbimento delle risorse nel corso del ciclo di programmazione. Nel suo rapporto più recente (CCE (2016)) la Corte conferma il suo apprezzamento per miglioramento del quadro normativo per il periodo 2014-2020, pur mantenendo diverse osservazioni critiche sulla performance dei fondi nel 2007-2013, relative al rischio di sovradimensionamento, ai costi di gestione elevati e alla scarsa capacità di attrarre capitali privati.

1.2 La valutazione ex-ante: parte di un processo complesso

E' importante sottolineare che la valutazione *ex-ante* per l'utilizzazione degli SF va vista come una componente di un processo complesso che ha tre dimensioni importanti:

In primo luogo il processo si dispiega con il coinvolgimento di *diversi livelli di programmazione e gestione*, che includono il livello comunitario, quello dello Stato membro e delle AdG responsabili della gestione dei fondi comunitari (con coinvolgimento di organismi centrali, regionali e possibilmente locali), quello degli SF (in genere intermediari finanziari incaricati di gestire gli SF) e quello dei beneficiari finali cui sono destinati prodotti finanziari (prestiti, garanzie, capitali di rischio) distribuiti dagli SF.

La seconda dimensione importante è quella temporale tipica di un *processo multi-fase pluriennale* qual è quello della programmazione e gestione di SF. Le fasi includono ad esempio la preparazione, la costituzione, la gestione e la chiusura degli SF, o possibilmente la transizione degli strumenti e delle loro risorse al periodo successivo alla fine del periodo di programmazione corrente. La gestione di questo processo va coordinata con i tempi dei cicli di programmazione comunitari, per essere ragionevolmente certi che le risorse allocate agli SF nel ciclo finanziario settennale comunitario vengano utilizzate in modo efficace.

La terza dimensione è la rete di relazioni tra la *pluralità di attori che partecipano al processo con ruoli e interessi specifici* ai diversi livelli e nei successivi momenti della messa in opera degli SF. Questi attori hanno natura diversa, a seconda delle circostanze e della tipologia degli SF e del settore di intervento. Per limitarci solo al campo dei beneficiari finali si va ad esempio dalle PMI, beneficiari principali degli SF destinati alle imprese, ai promotori e gestori dei progetti di infrastruttura che possono essere enti pubblici, privati o società di progetto o altri organismi.

La programmazione e attuazione efficace di un processo complesso richiede quindi un grosso sforzo di analisi e di coordinamento tra i diversi

attori, e questo ha implicazioni sulla tempistica e le priorità nella conduzione delle attività per la valutazione *ex-ante* e il ruolo e interesse di comuni ed enti locali. Obblighi normativi a parte, lo scopo della valutazione *ex-ante* rimane quello di facilitare il processo decisionale. Per esempio certi aspetti della valutazione *ex-ante* vanno impostati tenendo conto dello sviluppo del ciclo di attuazione del PO. Una valutazione condotta in un momento in cui il processo di cui si è detto non ha (ancora) prodotto una strategia consolidata per l'utilizzazione degli SF va impostata in modo diverso rispetto a una situazione in cui la visione strategica è più matura e l'AdG ha già identificato settori prioritari e tipologie di prodotti finanziari da prendere in considerazione. Quindi in una fase preliminare del processo decisionale anche un'analisi relativamente generica delle opportunità offerte degli SF può essere utile a chiarificare scelte e passi successivi, vista anche la possibilità di condurre la valutazione *ex-ante* per fasi successive prevista nell'art. 37(3). In una fase avanzata della programmazione è probabile che la valutazione debba essere più focalizzata per essere proficua, visto anche che i tempi per lanciare eventuali strumenti ed assorbire i fondi entro le scadenze del PO saranno più limitati.

2. La metodologia della valutazione *ex-ante*

2.1 Qualche premessa

Quadro sintetico

La Tabella 2 presenta un quadro sintetico degli obblighi di valutazione *ex-ante* in cui sono presentati sia gli strumenti centrali che quelli a gestione condivisa. Questo panorama sintetico illustra la volontà di armonizzazione del legislatore e l'intenzione di sottoporre a una disciplina coerente gli SF, in modo da assicurare un approccio coerente alla valutazione degli SF, con l'obiettivo di rafforzare l'efficacia e l'efficienza dell'utilizzazione di risorse del bilancio comunitario, indipendentemente dalle modalità (centrale o condivisa) della loro gestione. Per quel che riguarda gli strumenti a gestione condivisa (fondi SIE), il testo dell'Art. 37(2) e (3) è riportato per comodità del lettore in coda al presente capitolo.

Tabella 2. Sintesi degli obblighi di valutazione ex ante (periodo di programmazione 2014-2020)

Elemento	Strumenti finanziari a gestione concorrente nell'ambito della politica di coesione (periodo di programmazione 2014-2020)	Strumenti finanziari a gestione centralizzata riguardanti le politiche in ambito sociale, energetico e dei trasporti (a decorrere dal gennaio 2013)
Base giuridica	Base giuridica: Gli aspetti da analizzare e in merito ai quali redigere relazioni sono fissati all'articolo 37, paragrafi 2 e 3, del regolamento recante disposizioni comuni; fra questi rientrano i seguenti aspetti.	Base giuridica: L'articolo 140, paragrafo 2, lettera f), del regolamento finanziario stabilisce che gli strumenti finanziari devono essere stabiliti sulla base di una valutazione ex ante. Gli elementi di detta valutazione, descritti nelle modalità di applicazione del regolamento finanziario ¹ , sono riassunti di seguito.
Fallimenti del mercato	Un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento.	Identificazione di imperfezioni o lacune del mercato oppure di situazioni di investimenti necessari per il conseguimento degli obiettivi strategici.
Valore aggiunto	Una valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai Fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato.	- Dimostrazione che le esigenze del mercato individuate non possono essere soddisfatte adeguatamente e tempestivamente attraverso attività guidate dal mercato o tipi di intervento dell'UE diversi dal finanziamento da parte di uno strumento finanziario. - Dimostrazione che lo strumento finanziario pianificato è compatibile con gli strumenti finanziari nuovi ed esistenti, evitando sovrapposizioni.
Aiuti di Stato	L'analisi delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato.	Non applicabile.
Effetto moltiplicatore	Una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto).	Determinazione della proporzionalità dell'intervento previsto in relazione all'entità del deficit di finanziamento, all'atteso effetto moltiplicatore e agli effetti qualitativi supplementari.
Strategia d'investimento	La strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda i prodotti finanziari da offrire.	Definizione del metodo più efficiente per attuare lo strumento finanziario.

segue>>

Elemento	Strumenti finanziari a gestione concorrente nell'ambito della politica di coesione (periodo di programmazione 2014-2020)	Strumenti finanziari a gestione centralizzata riguardanti le politiche in ambito sociale, energetico e dei trasporti (a decorrere dal gennaio 2013)
Risultati	Un indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo.	Fissazione di una serie di indicatori di performance appropriati.
Esperienza acquisita	Una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri.	Non sussistono disposizioni comparabili nella base giuridica per riflettere sulle esperienze maturate.
Possibilità di riesame	Disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario realizzato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'autorità di gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti in quel momento.	La base giuridica non contempla clausole per il riesame.

1 Articolo 224 del regolamento delegato (UE) n. 1268/2012 della Commissione, del 29 ottobre 2012, recante le modalità di applicazione del regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione (GU L 362 del 31.12.2012, pag. 1).

Fonte: Corte dei Conti Europea (2016)

Assistenza tecnica: la piattaforma fi-compass

La creazione di "fi-compass" è un'iniziativa importante lanciata dalla Commissione nel 2014, in cooperazione con il Gruppo BEI. Fi-compass è una piattaforma articolata di assistenza tecnica per mettere Stati membri, AdG e altri portatori di interesse nelle condizioni di utilizzare nel modo migliore le opportunità offerte dagli SF nel periodo di programmazione 2014-2020. Questa iniziativa, che in un certo senso replica e rafforza le iniziative JEREMIE e JESSICA lanciate nel 2007-2013, accompagna la politica volta ad incentivare ed espandere l'uso delle risorse del bilancio comunitario attraverso SF nel ciclo 2014-2020. Il loro campo di applicazione include ora i cin-

que fondi SIE e tutti gli obiettivi tematici (OT) della politica di coesione. Il campo di applicazione della procedura formalizzata nella normativa 2014-2020 come valutazione *ex-ante* si è quindi esteso in misura considerevole rispetto al periodo 2007-2013, per ciò che riguarda sia la gamma di fondi comunitari che i settori ammissibili. La piattaforma fi-compass dà accesso a una grande quantità di contenuti, regolarmente aggiornati, inclusa una ricca manualistica sulla valutazione *ex-ante*, che comprende una serie di manuali specifici (i più recenti riguardano le metodologie per l'utilizzazione degli SF nell'ambito del FEASR e del FSE), e un'ampia selezione di documenti, contenuti audiovisivi e studi di casia cui si rimanda il lettore che voglia approfondire i temi affrontati in questo Vademecum e restare aggiornato sull'evoluzione delle buone pratiche in materia di SF (cf. Fig. 2).

In questo contesto, è importante sottolineare che mentre l'accesso ai servizi e ai contenuti fi-compass è libero, il costo delle valutazioni *ex-ante* necessarie per l'attivazione di SF in programmi operativi specifici resta a carico dello Stato membro o AdG. Per finanziare studi o attività necessarie per la valutazione *ex-ante* lo Stato membro o AdG può attingere alle risorse dedicate all'assistenza tecnica nell'ambito dei programmi operativi.

Figura 2. Fi-compass – Pagina della Manualistica

RESOURCES

- EC REGULATORY GUIDANCE
- FI-COMPASS RESOURCES
 - MANUALS
 - CASE STUDIES
 - BROCHURES
 - OTHER FI-COMPASS RESOURCES
- OTHER RESOURCES
- NEWSLETTER
- FEATURES
- TOOLS
- JOURNALS
- WEBINARS
- POINTS OF VIEW

MANUALS

Manuals aim to help Member States to better understand the regulatory and operational requirements for establishing and managing EGF financial instruments and provide general but practical advice on the approach to take with regard to particular questions and/or phases in the implementation process. You can search manuals using the facility below.

Search in Manuals

Search Terms: Theme: Country: Sort by: Order:

Title	Author	Published	Country
Manual (Methodological handbook for implementing an ex-ante assessment of agriculture financial instruments under the EAFRD)	Team: EAFRD + Manuals	Published: 11.05.2019	Country: EU28
Manual (Distributing financial instruments for the European Social fund)	Team: ESF + Manuals	Published: 01.02.2019	Country: EU28
Manual (Scoping study for the use of financial instruments under the ERDF and related advisory support activities)	Team: ERDF + Manuals	Published: 04.11.2015	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment guidance, No. 6 - Financial instruments for urban and territorial development)	Team: ERDF + Manuals	Published: 05.05.2019	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment guidance, No. 8 - Supporting the urban networks in urban economy)	Team: ERDF + Manuals	Published: 05.05.2019	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment guidance, No. 9 - Strengthening competitiveness of SMEs)	Team: ERDF + Manuals	Published: 05.05.2019	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment guidance, No. 9 - Strengthening research, technological development and innovation)	Team: ERDF + Manuals	Published: 05.05.2019	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment guidance, No. 1 - General methodology)	Team: ERDF + Manuals	Published: 05.05.2019	Country: EU28
Manual (Ex-ante assessment - Good reference guide)	Team: ERDF + Manuals	Published: 21.04.2019	Country: EU28

La metodologia della valutazione ex-ante: quadro sintetico

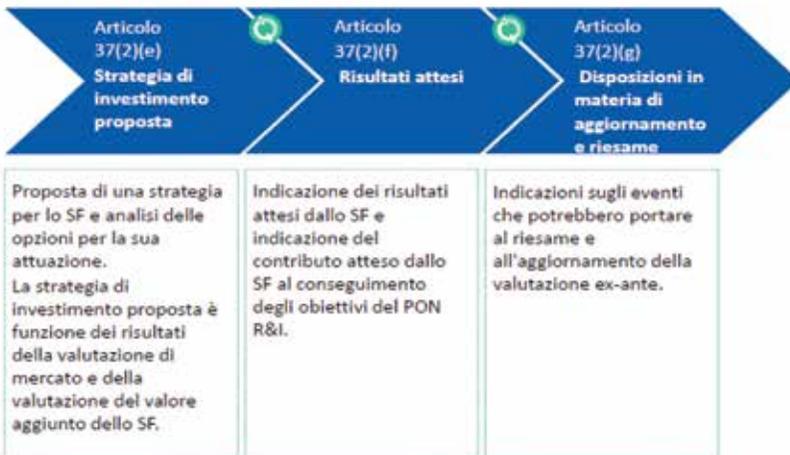
Le lettere (a)-(g) dell'art. 37(2) suddividono la valutazione *ex-ante* in sette componenti, ognuna delle quali è ulteriormente suddivisa in sotto-argomenti. Nel presente capitolo, e nella manualistica pubblicata dalla Commissione, queste sette componenti della metodologia *ex-ante* sono state suddivise concettualmente in due blocchi, il primo relativo alla valutazione del mercato e il secondo relativo alla realizzazione e gestione degli SF. Va notato che ne' la separazione in due blocchi, ne' la specifica suddivisione in argomenti e sotto-argomenti hanno carattere obbligatorio. Tuttavia nella stesura delle linee guida per la valutazione *ex-ante* (EuropeanCommission(2014a)) la Commissione e il Gruppo BEI hanno ritenuto opportuno di organizzarle secondo una struttura che, anche se logicamente non del tutto coerente, ripercorre in modo analitico la sequenza in cui gli argomenti e i sotto-argomenti sono presentati nelle lettere (a)-(g) dell'art. 37(2). La motivazione principale per questo approccio è di rendere più trasparente il testo dei documenti che dovranno soddisfare i requisiti della valutazione, e per minimizzare il rischio che, in una fase successiva alla costituzione di SF, le autorità incaricate dell'audit delle spese comunitarie possano sollevare obiezioni o perplessità sulla rispondenza della valutazione *ex-ante* ai requisiti normativi. Va comunque ribadito che le linee guida contenute nella manualistica vanno intese come raccomandazioni di buona pratica e non come obblighi giuridicamente vincolanti. In questa prospettiva anche la suddivisione in due blocchi è intesa a facilitare, nel caso l'autorità competente lo ritenga opportuno, la conduzione della valutazione *ex-ante* in fasi successive, come indicato dall'art. 37(3). La Fig. 3 illustra in modo compatto i due blocchi della valutazione *ex-ante*.

Figura 3. Fasi della valutazione ex-ante Art. 37(2)

Blocco 1: Valutazione del mercato



Blocco 2: Realizzazione e Gestione



Fonte: adattato da European Commission (2014) e presentazioni pubbliche BEI

2.2 Valutazione ex-ante: Analisi preliminare

Nelle linee guida per la metodologia *ex-ante* (parte generale) si suggerisce di inserire una sezione introduttiva per inquadrare la valutazione *ex-ante* nel contesto strategico del (dei) PO coperti dallo studio. L'obiettivo è di dare, prima di addentrarsi nelle componenti specifiche della valutazione, la giustificazione strategica per approfondire l'analisi dell'opportunità di utilizzare SF per l'utilizzazione delle risorse comunitarie. L'analisi preliminare dovrebbe quindi dimostrare la coerenza del ricorso a SF con i documenti strategici propedeutici alla preparazione del PO, quali l'Accordo di Partenariato e, nel caso siano rilevanti, le condizionalità *ex-ante* di cui all'art. 19 del RDC e la valutazione *ex-ante* dei PO di cui all'art. 55. In questa parte andrebbe anche presentato l'approccio generale della valutazione *ex-ante* art. 37, con l'identificazione delle aree di investimento privilegiate, inclusi obiettivi tematici (OT), assi prioritari del (dei) PO e se rilevanti implicazioni dell'esperienza 2007-2013, nonché della tempistica per la conduzione della valutazione. L'introduzione dovrebbe anche contenere una prima ricognizione della tipologia di SF in essere o attivabili, delle possibili alternative di attuazione e dell'ordine di grandezza delle potenziali allocazioni, in funzione delle dotazioni degli assi prioritari del (dei) PO relativamente ai quali si esaminerà la fattibilità e convenienza degli SF. In questa parte introduttiva andrebbero anche presentati, dal momento che la normativa non pone vincoli particolari al riguardo, quali OT e ambiti geografici verranno coperti dall'analisi contenuta nel documento. A questo proposito si ricorda che per motivi di costo, rapidità di esecuzione e potenziale gamma di proposte per l'architettura generale degli SF può avere senso coprire più PO o AdG con lo stesso documento o studio di valutazione (come esempio, si consideri lo studio di valutazione condotto nel 2014 per quattro regioni italiane). Si richiama anche l'attenzione del lettore al fatto che nella terminologia italiana il termine "valutazione" viene utilizzato con riferimento sia alla valutazione *ex-ante* del PO ("ex ante evaluation") che alla valutazione *ex-ante* ("ex ante assessment") per gli SF.

Infine, già in questa fase potrebbero essere identificati i possibili contributi o forme di partecipazione alla valutazione *ex-ante* da parte delle autori-

tà locali, in funzione del tipo di PO e OT prioritari, sia in forma propositiva che come partecipazione al processo di ricognizione di progetti di investimento potenzialmente candidabili ad essere finanziati attraverso SF.

2.3 Valutazione del mercato

2.3.1 Fallimenti di mercato ed esigenze di investimento (art. 37(2)(a))

Fallimenti di mercato e investimento subottimale

La prima componente del punto 37(a) - fallimenti di mercato, condizioni di investimento subottimali ed esigenze di investimento - riguarda la caratterizzazione dei fallimenti di mercato che dovrebbero essere risolti o mitigati dagli SF. Va subito sottolineato che la presenza di fallimenti di mercato non necessariamente implica che il ricorso a SF sia opportuno o ottimale. Sulla base di questi argomenti, e coerentemente con l'analisi delle inadeguatezze nel funzionamento di mercato utilizzata per giustificare il ricorso a risorse comunitarie e la struttura e dotazione finanziaria dei diversi assi prioritari del PO, in questa sezione vengono identificate le tipologie di fallimento del mercato e le situazioni di investimento subottimale nella regione o nello Stato membro in cui dovrebbe essere costituito lo SF. Va notato che il funzionamento inadeguato dei meccanismi di mercato può essere dovuto a un vero e proprio fallimento del mercato (ad esempio l'esistenza di esternalità come congestione o l'emissione di gas serra), oppure situazioni ritenute non desiderabili ("subottimali" secondo la terminologia dell'art. 37) dal punto di vista degli obiettivi della politica pubblica comunitaria: ad esempio livelli eccessivi di esclusione sociale o inadempienze di regolamenti o direttive comunitarie in materia di emissioni o trattamento dei rifiuti. La Tabella 3 illustra varie tipologie di fallimento di mercato e situazioni di investimento inadeguate che possono essere la base concettuale per giustificare un intervento e preparare l'analisi del divario tra offerta e domanda di finanziamento nei segmenti di mercato in cui dovrebbero agire gli SF.

Tabella 3. Tipologia dei fallimenti di mercato

Esternalità positive o negative	Conseguenze delle decisioni di attori economici che non vengono incorporate nelle loro funzioni di costo o utilità ma hanno effetti (positivi o negativi) sulle funzioni di utilità o costo altri attori economici <i>Investimento insufficiente per la riduzione della congestione urbana o delle emissioni di gas serra</i>
Beni pubblici	Beni non escludibili e il cui consumo è non-rivale <i>Investimento inadeguato per la difesa o per spazi pubblici aperti</i>
Asimmetrie informative	Condizioni in cui attori hanno livelli di informazione diversi che distorcono/ ostacolano la decisione <i>Investimento inadeguato in imprese innovative a causa del divario di informazione tra investitori esterni e imprese sulla remuneratività degli investimenti</i>
Incentivi frammentati	Differenze tra obiettivi di attori economici che distorcono incentivi <i>Investimenti inadeguati per l'efficienza energetica delle abitazioni per i differenti incentivi di proprietari e conduttori</i>
Instabilità mercati	Livelli di prezzi di mercato lontani da quelli di equilibrio <i>Eccesso / scarsità di investimento a causa di bolle speculative o eccessi di ribasso</i>
Fallimento quadro normativo	Distorsioni causate dalla legislazione <i>Eccesso di investimento in imprese distruttrici di valore per sovvenzioni, prezzi amministrati o politiche protezionistiche</i>
Diritti di proprietà	Diritti di proprietà inesistenti / non ben definiti <i>Investimenti insufficienti nei settori creativi per l'inesistenza di un mercato per i diritti intellettuali</i>
Esclusione / disuguaglianza	Livelli inaccettabili di esclusione o disuguaglianza <i>Investimenti inadeguati per assicurare l'accesso a servizi sanitari di gruppi disagiati</i>
Beni di merito	Incapacità dei meccanismi di mercato a produrre livelli desiderabili di servizi meritori <i>Investimenti inadeguati per assicurare livelli elevati di istruzione o erogazione di servizi artistici</i>

Fonte: Adattato da European Commission (2014)

Valutazione delle esigenze di finanziamento

La valutazione del divario tra domanda e offerta di finanziamento può essere metodologicamente complessa. La ragione è che in generale il divario non è osservabile e va dedotto attraverso analisi dal lato della

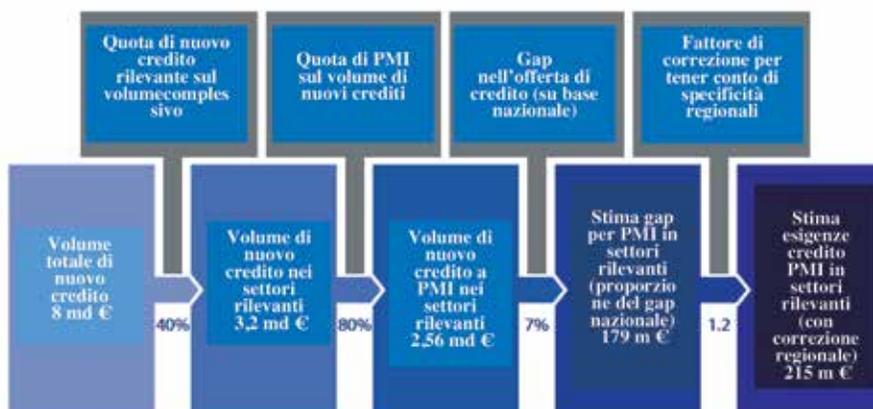
domanda e dell'offerta. Il metodo dipende dalla natura dell'investimento nel settore considerato. Nel settore delle imprese esistono generalmente statistiche molto ricche e spesso studi specifici sul funzionamento inadeguato dei meccanismi di finanziamento, ad es. razionamento del credito per PMI, che possono fornire una base qualitativa o quantitativa per considerazioni applicabili nello Stato membro o nella regione analizzati. In altre circostanze, ad esempio nel caso di infrastrutture, è improbabile che esistano banche dati esaustive che possono permettere di dedurre in modo affidabile la domanda effettiva di finanziamento, e anche l'offerta può essere difficile da determinare, in particolare nei casi in cui esiste una forte eterogeneità degli oggetti di investimento. In casi come questi è probabile che si debba agire anche attraverso la raccolta di dati ad hoc presso i principali attori nel segmento di mercato rilevante, ad esempio per le iniziative di riqualificazione urbana. Una terza possibilità si presenta in casi in cui la domanda di investimento può essere dedotta attraverso parametri tecnici o confronto tra *benchmark*. Questo approccio potrebbe essere utilizzato ad esempio nel caso dell'efficienza energetica negli edifici (parametri tecnici) oppure del livello di investimento in ricerca e sviluppo (confronto di *benchmark*).

Queste problematiche vengono generalmente affrontate con un approccio "triangolare", in cui le informazioni necessarie vengono raccolte e combinate nel modo più opportuno e in funzione della disponibilità di dati e documenti - dalla rassegna della letteratura professionale e accademica esistente, a piani di interviste a diversi livelli di approfondimento e alla somministrazione di questionari, normalmente per via informatica. In pratica è utile distinguere procedure top-bottom, generalmente più percorribili nei settori in cui esistono rilevazioni sistematiche che alimentano banche dati standardizzate o pubblicazioni regolari, oppure procedure bottom-up in cui il divario tra domanda e offerta di finanziamento viene ricostruito attraverso strategie *ad-hoc* per la raccolta di informazioni.

Il primo approccio è illustrato nella Fig. 4. Nell'esempio, le esigenze di finanziamento per PMI in una data regione è stimato a partire dal gap di

finanziamento rilevato a livello nazionale: nell'esempio € 2,56 miliardi, sulla base di una valutazione a livello nazionale che il gap di finanziamento per PMI nei settori rilevanti è pari al 32% del volume complessivo di nuovi crediti. La valutazione nazionale è applicata alla regione in proporzione alla presenza di PMI nei settori rilevanti (nell'esempio il 7% del totale nazionale), con un ulteriore fattore di correzione (1,20) che dovrebbe riflettere le particolari difficoltà di accesso ai finanziamenti della PMI localizzate nella regione.

**Figura 4. Esigenze di investimento per PMI
Stima regionale a partire da dati nazionali**

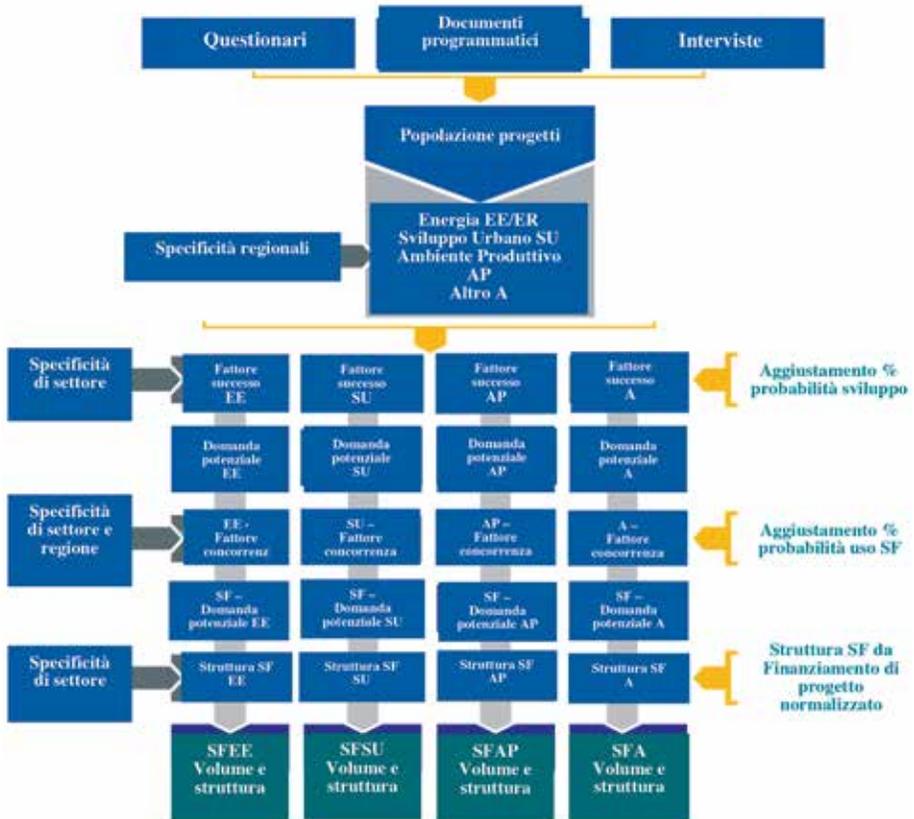


Fonte: adattato da European Commission (2014)

La Fig. 5 riflette un approccio bottom-up nel settore dei progetti di infrastruttura regionale, che è di particolare interesse per le autorità locali. Qui il gap di finanziamento è valutato attraverso la combinazione di interviste, questionari e consultazione dei documenti di programmazione di un campione rappresentativo di autorità locali e altri portatori di interesse. Attraverso questo primo passo si arriva a una prima stima della popolazione di progetti e delle potenziali esigenze di finanziamento. Questa valutazione viene poi corretta sulla base delle specificità settoriali, dal momento che le strategie di sviluppo regionale coprono diversi settori e

OT, nel caso dell'esempio efficienza energetica, riqualificazione urbana, infrastrutture per lo sviluppo delle imprese e una categoria residuale di altri investimenti (ad es. infrastrutture sociali). Questi fattori di correzione includono la maturità dei progetti e il rischio di concorrenza da parte delle sovvenzioni. Infine la valutazione del gap per i diversi prodotti finanziari viene calcolata sulla base di ipotesi sulla struttura di finanziamento prevalente in ognuno dei settori: ricorso a debito, garanzie o capitale di rischio.

Figura 5. Valutazione "bottom-up" investimenti urbani (studio multi-regionale Polonia)



Fonte: adattato da European Commission (2014)

2.3.2 Valore aggiunto (art. 37(2)(b))

Dimensioni qualitative e quantitative

Il passo successivo nell'analisi di mercato (lettera (b) dell'art 37(2)) riguarda l'analisi del valore aggiunto dello SF preso in considerazione. Qui è utile considerare l'analisi qualitativa di applicabilità generale. La giustificazione dell'uso di SF è a tre livelli:

- (i) possono funzionare meglio di altri strumenti nel rimediare imperfezioni del mercato che limitano la disponibilità di capitale: tra le più comuni asimmetrie informative nel caso delle imprese o esternalità nel caso delle infrastrutture;
- (ii) possono aumentare la qualità dell'investimento dando incentivi più efficaci rispetto alle modalità alternative di intervento nel sistema attuativo (*implementation chain*) che conduce dall'AdG al beneficiario finale; la superiorità dello SF rispetto ad altre modalità di intervento, principalmente lo strumento tradizionale della sovvenzione, dipende però da come è strutturata la gestione complessiva (*governance*) del sistema attuativo;
- (iii) possono aumentare l'efficacia nell'utilizzazione delle risorse di bilancio comunitarie potenzialmente su due piani: riducendo l'utilizzazione di risorse a fondo perduto e permettendo di concentrarle su settori dove la costruzione di meccanismi remunerativi è impossibile o di difficile attuazione; dando la possibilità di riutilizzare i fondi dopo la rotazione, in modo che il costo efficacia di un euro di bilancio è più elevato rispetto all'uso tradizionale via sovvenzione.

La dimensione quantitativa del valore aggiunto dovrebbe mirare a quantificare in modo comprensivo la capacità di generazione di valore dello SF. La quantificazione dovrebbe prendere in considerazione le seguenti componenti:

- l'effetto leva del contributo UE (fondi SIE) calcolata includendo i volumi di finanziamento erogati dal FS ai beneficiari finali. Più alto è questo indicatore più alto è il valore aggiunto dello SF;
- l'intensità del sussidio incorporato nello SF (ad esempio la sovvenzio-

ne equivalente corrispondente a un interesse inferiore a quello di mercato su uno strumento di prestito). Più bassa è l'intensità del sussidio, maggiore è a parità di altre condizioni il valore aggiunto dello SF;

- la capacità di rotazione dell'investimento, valutata calcolando il valore attuale degli investimenti addizionali resi possibili dal reimpiego delle risorse che sono restituite allo SF;
- il contributo in fondi propri da parte dei beneficiari finali, che non è incluso nella definizione ufficiale dell'effetto leva dei fondi SIE.

Per ulteriori dettagli e illustrazioni dei calcoli si rimanda il lettore interessato al Capitolo 4 delle linee guida pubblicate dalla Commissione (European Commission (2014a)).

Confronto con forme alternative di intervento pubblico

Gli approcci alternativi su cui confrontare il valore aggiunto degli SF sono parecchi, ma nel contesto dei PO i principali sono gli strumenti fiscali e legislativi e le sovvenzioni a fondo perduto. Qualche osservazione di tipo comparativo è stata presentata nel paragrafo precedente. A titolo di ulteriore illustrazione si può considerare il settore dell'efficienza energetica negli edifici. L'obiettivo dell'efficienza energetica può essere perseguito attraverso regolamenti edilizi che impongano standard elevati di efficienza energetica per i nuovi edifici, tuttavia in paesi demograficamente stabili la costruzione o il rinnovo radicale di edifici rimpiazzano annualmente non più del 2-3% del parco edifici esistente. Il processo può essere troppo lento per raggiungere gli obiettivi di economia a basso tenore di carbonio. Nello stesso settore, l'alto costo dell'adattamento termico degli edifici può voler dire che un finanziamento non può realizzarsi unicamente sulla base delle sovvenzioni disponibili nel PO. Queste considerazioni hanno spinto i paesi baltici (Estonia e Lituania) a fare largo uso di SF nel periodo 2007-2013 per aumentare l'efficienza energetica del parco residenziale.

Il tema della consistenza va inteso nel senso che in un'ottica di rafforzamento del valore aggiunto gli strumenti alternativi agli SF andrebbero utilizzati in modo complementare e non concorrente. Se la decisione è

di andare verso la messa in opera di SF, non avrebbe senso finanziare con strumenti a fondo perduto gli stessi beneficiari per lo stesso tipo di interventi - la conseguenza più probabile sarebbe lo scarso assorbimento dei finanziamenti resi disponibili dagli SF e possibilmente confusione da parte dei beneficiari sulla scelta delle modalità di finanziamento.

Problematiche relative agli aiuti di Stato

Affrontare per tempo le problematiche collegate agli aiuti di stato è fondamentale per le AdG che vogliono prendere in considerazione la possibilità di utilizzare SF e la valutazione *ex-ante* dovrebbe servire se non a risolvere a monte tutte le incertezze a delineare rischi e soluzioni alternative. Le tematiche relative agli aiuti di stato sono troppo complesse per essere affrontate in modo sistematico, per non dire esaustivo, in questo Vademecum. Basti dire che il rispetto della legislazione comunitaria può riguardare i diversi livelli dell'intervento - strumento finanziario, prodotti finanziari, beneficiari e progetti specifici - e varia a seconda del settore di intervento. Mentre in alcuni settori gli interventi ricadono fuori dal perimetro degli aiuti di stato oppure sono soggetti a parametri ben consolidati, ad esempio gli interventi a sostegno delle PMI o quelli di efficienza energetica a beneficio dei residenti, in altri casi l'identificazione delle potenziali difficoltà e degli accorgimenti più opportuni per risolverle è più complessa. In questo caso il regolamento generale di esenzione per categoria (Reg. N. 651/2014 della Commissione del 17/06/2014) e gli strumenti finanziari standardizzati di cui al Regolamento di Esecuzione 964/2015 (in particolare per gli enti locali prestito per la ristrutturazione e fondo di sviluppo urbano) potrebbero offrire soluzioni relativamente agevoli ed evitare la necessità di una procedura di notifica a DG-Concorrenza.

Dal punto di vista degli enti locali, le dimensioni del valore aggiunto restano fondamentalmente le stesse, ma vanno calate nell'ottica della strategia di investimento per sviluppo locale e come potenziale componente del piano di finanziamento per la sua realizzazione.

2.3.3 Risorse aggiuntive (art. 37(2)(c))

Identificazione delle risorse e valutazione dell'effetto leva

Nella discussione delle risorse aggiuntive attivabili attraverso lo SF (lettera (c) dell'art. 37(2)) un primo passo consiste nell'identificazione della tipologia di risorse in questione. Come indicato nella Fig. 6, è importante tenere presente come queste risorse possano essere attivate ai diversi livelli di attuazione dello SF: In linea di principio il coinvolgimento di investitori aggiuntivi può avvenire a livello di AdG, dello SF stesso (sia Fondo di Fondi che fondo specifico), a livello dello strumento finanziario proposto e infine a livello del beneficiario finale. Vincoli, opportunità e tempistica dell'attivazione di questi fondi varieranno a seconda delle caratteristiche specifiche che caratterizzano il settore, le condizioni di mercato prevalenti e l'architettura degli strumenti e dei prodotti finanziari proposti.

Figura 6. Risorse aggiuntive per il calcolo della leva finanziaria



Fonte: adattato da European Commission (2014)

Dal momento che la capacità degli SF di attrarre risorse aggiuntive, in particolare da parte di investitori privati, è considerata una delle ragioni principali per la loro utilizzazione, la valutazione dell'effetto leva finanziario (nella terminologia italiana "effetto moltiplicatore") è un elemento importante per informare il processo di decisione. In questo caso la

definizione dell'effetto leva contenuta nel regolamento finanziario e nel regolamento applicativo, a cui fanno riferimento le linee guida sulla valutazione *ex-ante* pubblicate dalla Commissione è chiara nella meccanica del calcolo ma si presta a qualche ambiguità interpretativa. L'effetto moltiplicatore è definito come il rapporto tra il volume complessivo del finanziamento a favore dei destinatari ammissibili diviso per l'importo del contributo finanziario dei fondi SIE. Dal punto di vista interpretativo si può ragionevolmente argomentare che esso è da una lato una sottostima, dal momento che il contributo in risorse proprie dei beneficiari finali (ad es. imprese, società di progetto) non è incluso nel numeratore; e dall'altro una sovrastima, dal momento che solo le risorse dei fondi SIE sono incluse nel denominatore, mentre il co-finanziamento nazionale al PO, che è una quota obbligatoria, è inclusa nel numeratore, aumentando in modo artificiale (ad esempio nelle regioni meno sviluppate) il valore del rapporto. E' pertanto più opportuno al di là della definizione formale dell'effetto leva/moltiplicatore tenere presente gli indicatori di valore aggiunto che possono incorporare metriche più informative delle potenzialità di attivazione di risorse autenticamente "addizionali" da parte di uno SF.

Remunerazione preferenziale

Questa sezione della valutazione *ex-ante* include anche considerazioni relative alla necessità e - se ritenuto necessario - il livello di remunerazione preferenziale per indurre i finanziatori privati a dare il loro contributo allo SF. I criteri generali per determinare la necessità e il livello della remunerazione sono esplicitati nell'Art. 44 del RDC. In breve, la remunerazione dovrebbe essere il minimo necessario per indurre gli investitori a partecipare e non dovrebbe creare sovraprofiti rispetto a quanto si possono attendere operatori operanti secondo il principio dell'economia di mercato e in linea con le normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato.

In pratica ci sono due approcci per arrivare a una valutazione di questo tipo: o esistono già situazioni osservabili comparabili a quelle prevalenti nel mercato in cui si vuole lanciare lo SF, e la remunerazione normalmente richiesta da un finanziamento privato è in questo caso osserva-

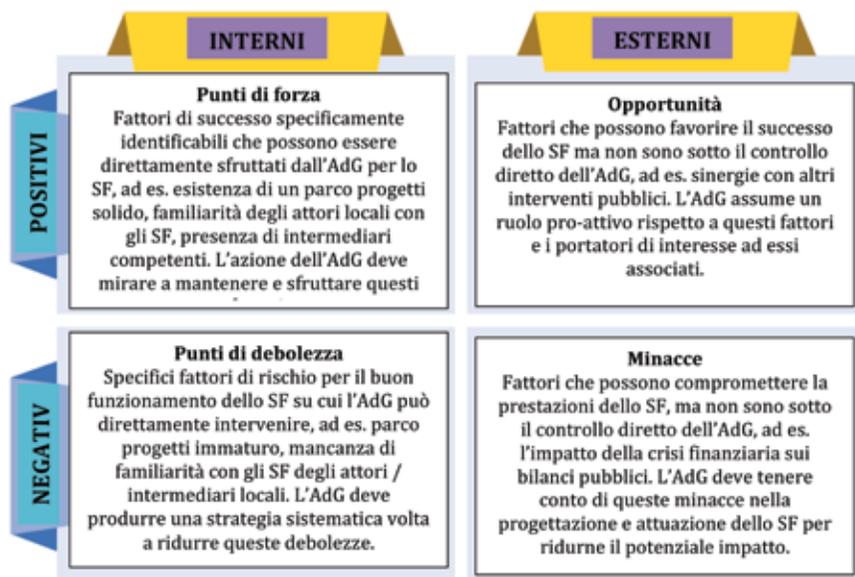
bile; oppure non esiste e in questo caso la "giusta" remunerazione (*fair rate of return*) può essere determinata o attraverso una procedura di gara competitiva o alternativamente attraverso l'opinione di un esperto indipendente. E' questo ad esempio l'approccio adottato nel regolamento generale di esclusione per categoria relativamente allo sviluppo urbano (art. 16 "Aiuti a finalità regionale per lo sviluppo urbano") e incorporato negli SF standardizzati per lo sviluppo urbano.

2.3.4 Buona pratica e lezioni dell'esperienza (art. 37(2)(d))

Questo punto è relativamente lineare, ma può avere considerevole rilevanza per la valutazione, in funzione della scelta delle illustrazioni e della capacità da parte dell'analista di leggere le informazioni e trarre conclusioni rilevanti per lo Stato membro o AdG responsabile dell'eventuale attivazione di SF. Il primo passo è la rassegna critica dell'esperienza in materia di SF rilevante per i settori di intervento sulla base di uno schema di riferimento concettuale rilevante nel contesto dello studio. Mentre l'esperienza precedente nella regione o Stato membro è potenzialmente rilevante per verificare i punti di forza e debolezza più importanti, in certi casi - ad esempio nel caso di SF innovativi per l'AdG responsabile dell'attuazione dello SF - può essere opportuno esaminare buone pratiche ed esperienze anche in altre regioni o paesi, focalizzandosi su quelle potenzialmente trasferibili e rilevanti per l'AdG.

Sulla base delle esperienze incluse nella rassegna, l'analisi dovrebbe identificare i punti di forza e di debolezza e fattori di rischio più rilevanti nel contesto della possibile costituzione di SF, che possono contribuire a determinare il successo o il fallimento nel percorso di attuazione, e se del caso le opzioni per la gestione e la mitigazione di rischi e debolezze. La fig. 7 riporta un esempio generico di sintesi sotto forma di analisi SWOT (Forze, Debolezze, Minacce, Opportunità).

Figura 7. Diagramma SWOT
Punti di forza e debolezza, opportunità e minacce



Fonte: adattato da European Commission (2014)

2.4 Realizzazione e gestione

2.4.1 Strategia di investimento (art. 37(2)(e))

Centralità della strategia di investimento

La definizione della strategia di investimento è una delle componenti chiave della valutazione *ex-ante*. In questa parte dell'analisi si traggono le conclusioni dalla valutazione del mercato per proporre la struttura e la strategia che avranno un ruolo centrale nelle fasi successive dell'eventuale costituzione e gestione di uno SF o un'architettura di SF alimentati con risorse del PO. Nella strategia di investimento vanno specificati:

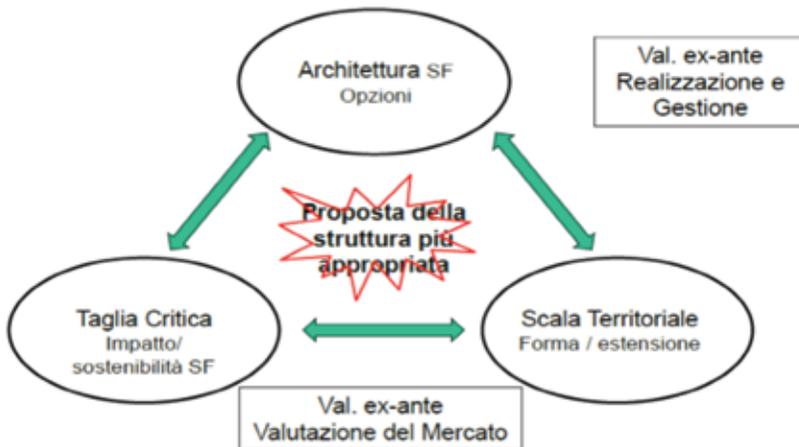
- dotazione e ambito di applicazione dello (degli) SF
- allocazione di risorse del PO
- obiettivi tematici / assi prioritari

- opzione di attuazione (art. 38)
- prodotti finanziari erogati dallo SF (prestiti, garanzie, capitale di rischio...)
- forma giuridica dello SF
- definizione dell'architettura di gestione (governance)
- combinazione con sovvenzioni

Possibile bilanciamento di esigenze diverse

Nel complesso la definizione della strategia di investimento richiede da parte dell'analista un lavoro di sintesi dei risultati dell'analisi di mercato e un bilanciamento di esigenze diverse che consenta di arrivare ad una proposta che permetta all'AdG di trarre il massimo vantaggio dalla messa in opera di SF. Il diagramma della Fig. 8 rappresenta alcune delle interdipendenze fondamentali.

Figura 8. Definizione della strategia di investimento



La valutazione di mercato dovrebbe permettere di identificare l'ordine di grandezza della dotazione finanziaria dello SF che, nelle circostanze particolari dello Stato membro o AdG e per lo SF proposto, permette di (i) generare impatti significativi in relazione agli obiettivi prioritari del PO e (ii) mantenere allo stesso tempo la sostenibilità finanziaria dello strumen-

to. Tale sostenibilità va giudicata in termini di costi di gestione e capacità di generare un rendimento accettabile per i vari portatori di interesse, in primis gli intermediari, gli altri investitori e l'AdG. Può essere di particolare interesse per gli SF destinati allo sviluppo locale l'identificazione della scala territoriale più adatta a garantire la generazione di impatti significativi e la sostenibilità finanziaria dello SF. Dimensione e scala territoriale dello SF devono essere inseriti nella struttura del PO, e il bilanciamento di queste varie esigenze determina l'alternativa di attuazione proposta, inclusa l'architettura degli SF (con possibile utilizzazione di fondi di fondi, numero e tipologia di SF specifici, prodotti finanziari erogati) e il modo di affidamento dei compiti di esecuzione di cui all'art. 38 del RDC.

Più specificamente gli elementi principali nella definizione di una strategia di investimento applicabile agli SF possono essere così sintetizzati: dotazione finanziaria e aree di investimento, architettura di gestione, possibile costituzione di un fondo di fondi, tipo di SF, possibilità di combinare SF e sovvenzioni. Per una descrizione più dettagliata si rimanda il lettore alla manualistica accessibile attraverso la piattaforma fi-compass).

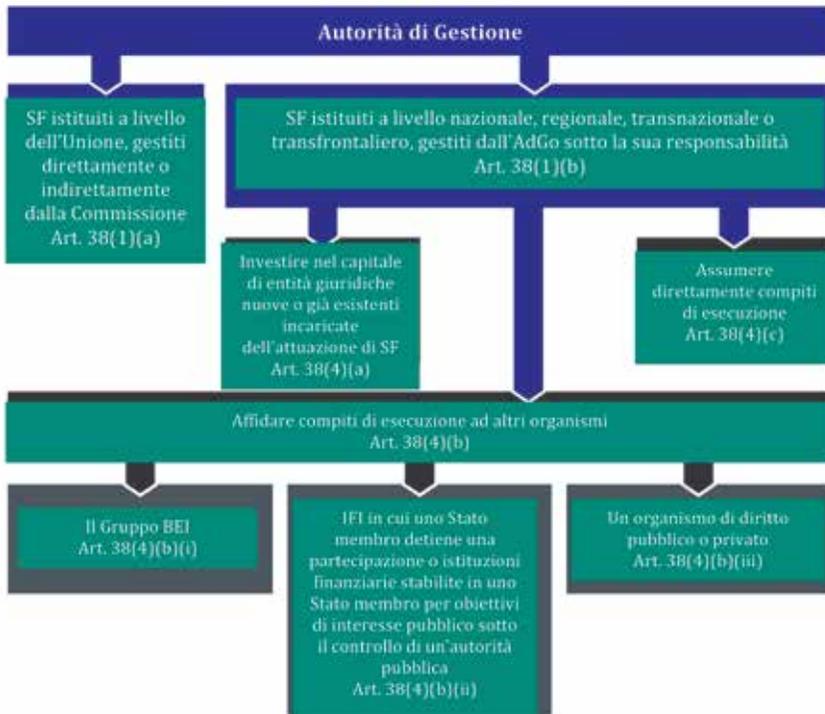
Dotazione finanziaria e aree di investimento

In questo passaggio, l'analisi deve trarre le sue conclusioni sulla base dei risultati delle precedenti considerazioni sulla dimensione e la natura del gap di finanziamento e sul valore aggiunto degli SF che si intende proporre. Va poi giustificata la proposta di prodotti finanziari che dovrebbero essere erogati dallo SF per sostenere nel modo più opportuno gli investimenti nei settori rilevanti. Infine vanno identificati i beneficiari finali la cui domanda di finanziamento dovrebbe essere servita dai prodotti finanziari erogati dallo SF. Naturalmente nella definizione delle priorità di investimento, dei prodotti finanziari e dei destinatari finali è opportuno trovare un buon equilibrio fra flessibilità strategica, focalizzazione sui segmenti di mercato che più possono beneficiare della disponibilità dei prodotti proposti e semplicità di esecuzione della strategia.

Definizione dell'architettura di gestione (governance) dello SF

La Fig. 9 illustra schematicamente le opzioni di esecuzione previste dall'Art. 38. A parte l'utilizzazione di strumenti gestiti a livello dell'UE, i percorsi alternativi proposti nell'ambito della valutazione ex-ante vanno valutati in funzione delle condizioni prevalenti nello Stato membro o regione, e del bilancio tra vantaggi e svantaggi delle diverse soluzioni, in termini di tempistica di esecuzione, qualità della gestione e costi complessivi dell'architettura di SF proposta.

Figura 9. Opzioni di attuazione degli SF secondo l'Art. 38 del RDC



Fonte: adattato da European Commission (2014)

Più specificamente le opzioni applicabili agli strumenti finanziari "istituiti a livello nazionale, regionale, transnazionale o transfrontaliero, gestiti dall'autorità di gestione o sotto la sua responsabilità" sono le seguenti:

- a) investire nel capitale di entità giuridiche di nuova costituzione o già esistenti dedicate ad attuare SF coerenti con gli obiettivi dei fondi SIE. Questa opzione è rilevante dove esista o venga creata dallo Stato membro o AdG un'entità giuridica specificamente dedicata all'attuazione dei fondi SIE. A titolo di esempio, questa opzione può essere conveniente nel caso l'organismo in questione abbia capacità gestionali tali da permettere in tempi rapidi la costituzione di un fondo di fondi che per conto dell'AdG perfezioni le strategie di investimento di una pluralità di SF specifici. Da notare che in questo caso il conferimento di risorse del/deiPO all'entità giuridica deve avvenire sotto forma di assunzione di quote del capitale di rischio;
- b) affidare compiti di esecuzione ad altre entità, ovvero (i) la BEI, (ii) Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI) al cui capitale lo Stato membro contribuisce, o istituzioni finanziarie nazionali pubbliche, o (iii) un organismo di diritto pubblico o privato di altra natura; da notare che per l'affidamento è comunque necessario che siano rispettate le disposizioni in materia di appalti pubblici;
- c) che l'AdG assuma direttamente compiti di esecuzione. In certe circostanze la gestione diretta da parte dell'AdG potrebbe essere una soluzione valida, a rapida esecuzione e costo presumibilmente inferiore rispetto alle alternative più complesse, per esempio se gli investimenti obiettivo sono pronti ad essere realizzati e le loro esigenze di finanziamento già individuate con precisione (nel caso della gestione diretta i prodotti finanziari utilizzabili possono essere prestiti o garanzie).

Costituzione di un Fondo di Fondi

Un'altra componente dell'architettura gestionale è la possibile costituzione di un fondo di fondi ("fondo di partecipazione" nella programmazione 2007-2013) che si prenda carico di selezionare e gestire per conto dell'AdG SF a finalità più specifica. Questa scelta si applica nel caso delle opzioni di esecuzione a) o b), ma non è esplicitamente prevista nel caso di esecuzione diretta da parte dell'AdG. Nell'ambito della valutazione *ex-ante* l'opportunità di costituire un fondo di fondi va discussa sulla base del *trade-off* tra il probabile aumento dei costi di gestione collegato alla presenza

di un livello addizionale di intermediazione e la maggiore efficacia complessiva di un'architettura di gestione più articolata. Se il fondo di fondi agisce in modo da rafforzare la qualità della strategia, vista anche nella sua possibile evoluzione nel corso del periodo di programmazione, e attraverso una gestione più efficace degli SF specifici è in grado di produrre impatti e remunerazioni più elevati per l'AdG, la maggiore efficacia può compensare il maggior costo. Queste considerazioni dovrebbero essere parte integrante della sezione relativa all'architettura di gestione dello SF.

Tipo di FS (art. 38(3))

Un'ulteriore decisione relativa all'architettura dello SF riguarda la scelta del tipo di SF, in linea con le disposizioni dell'art. 38(3): cioè se ricorrere a uno strumento che soddisfa "i termini e le condizioni uniformi stabiliti dalla Commissione" (SF standardizzato o *off-the-shelf*) oppure uno strumento "specificamente concepito". I vantaggi generali di uno strumento "su misura" sono ovvi: esso può essere progettato in modo da essere adatto alle esigenze specifiche dell'AdG e può concentrarsi su prodotti finanziari e aree di investimento che rispondono in modo puntuale a tali esigenze. I vantaggi dei prodotti standardizzati sono altrettanto ovvi: sono pronti all'uso e non necessitano lo sviluppo di strutture contrattuali uniche, in particolare i rischi relativi alla normativa sugli aiuti di stato sono minimizzati. Da questo punto di vista due SF standardizzati sono di interesse per le autorità locali - il prestito per ristrutturazione e il fondo di sviluppo urbano, i cui termini e condizioni sono presentati in dettaglio negli allegati iv e vi del Regolamento di Esecuzione UE n. 964/2014 modificato dal Regolamento 1157/2016. Da notare, a proposito dei vantaggi e svantaggi degli strumenti standardizzati, che il fondo di sviluppo urbano può solo erogare prestiti e che può operare solo nelle aree coperte da misure di assistenza regionale.

Combinazione tra SF e sovvenzioni

La normativa 2014-2020 prevede esplicitamente la possibilità di combinare SF e sovvenzioni. Esaminare questa opportunità nell'ambito della valutazione *ex-ante* è importante perché investimenti validi per il persegui-

mento degli obiettivi del PO possono richiedere forme di supporto non rimborsabile per arrivare ad essere finanziariamente accettabili per gli SF. La combinazione di sovvenzioni e prodotti erogati dagli SF può avvenire nell'ambito di uno SF oppure a livello del beneficiario finale. Secondo l'art 37(7) del RDC SF e altre forme di supporto (inclusi assistenza tecnica, abbuoni d'interesse e abbuoni delle commissioni di garanzia) possono essere combinati in una singola operazione. In pratica il gestore del FS può facilitare il funzionamento dello SF diminuendo i costi per il beneficiario finale, inclusa ad esempio la possibilità di sovvenzionare gli audit energetici di solito necessari per l'attivazione di prestiti per interventi di efficienza energetica nel settore residenziale. Per dettagli ed esempi sul modo di combinare sovvenzioni e SF si rimanda il lettore alla nota esplicativa pubblicata dalla Commissione (EuropeanCommission (2015)).

2.4.2 Risultati attesi (art. 37(2)(f))

La caratterizzazione dei risultati attesi è importante non solo come obbligo formale, ma anche nella visione degli SF come fondi a impatto, in cui le metriche relative alle prestazioni non finanziarie degli strumenti assumono una rilevanza critica. Un sistema robusto di monitoraggio che sia efficace per l'attuazione e la gestione di uno SF attivato nell'ambito di un PO dovrebbe combinare in maniera opportuna (i) le esigenze di trasparenza e controllo gestionale di un sistema multi-livello e multi-attore, (ii) quelle collegate agli obblighi di conformità alla normativa comunitaria e (iii) la capacità effettiva da parte di intermediari e beneficiari finali di fornire a costi e in tempi ragionevoli le informazioni necessarie. I passi importanti nella definizione di un sistema del genere sono:

- indicazione e quantificazione dei risultati attesi attraverso la determinazione di obiettivi quantitativi per indicatori di risultato, di output e altri indicatori adatti a misurare le prestazioni degli SF;
- collegamento tra sistema di indicatori e contributo alla realizzazione degli obiettivi strategici dello SF nel quadro del PO e verifica della coerenza tra sistema di indicatori proposto e indicatori per le priorità e OT coperti dallo SF;

- definizione dei sistemi di verifica necessari per monitorare le prestazioni dello SF e facilitare la reportistica richiesta dal quadro normativo sul PO e identificazione delle eventuali aree di rischio e opportunità per migliorare il sistema di controllo e gestione dello SF in oggetto.

2.4.3 Revisione e aggiornamento (art. 37(2)(g))

In questa parte della valutazione *ex-ante* andrebbero anticipate eventuali esigenze di revisione e aggiornamento che potrebbero presentarsi in un momento successivo al completamento della valutazione iniziale. Le condizioni precise in cui una revisione formale si renderebbe necessaria sono rimandate a una decisione dell'AdG, che può lanciare la revisione "se durante la fase di attuazione ... ritiene che la valutazione *ex ante* non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione" (art. 37(2)(g)). Nuove condizioni di mercato o sviluppi inattesi emersi durante il periodo di attuazione degli SF potrebbero invalidare alcune delle conclusioni e l'architettura degli SF proposta inizialmente. In pratica una revisione potrebbe rendersi necessaria per giustificare cambiamenti significativi nella dotazione e allocazione di risorse agli SF e ai prodotti finanziari da essi erogati, oppure nel campo di ammissibilità degli investimenti o nella tipologia di beneficiari finali. A seconda del settore specifico nel cui ambito operano gli SF proposti nella valutazione *ex-ante*, l'analista dovrebbe identificare in questa sezione quali parametri di mercato e fattori di rischio o opportunità potrebbero influire sulla eventuale necessità di una revisione.

2.5 Controllo di completezza

L'allegato 2 in coda al capitolo contiene una lista sistematica di punti chiave che dovrebbero essere coperti una valutazione *ex-ante* completa. Questa tabella può essere utilizzata all'analista come controllo di completezza del lavoro svolto o eventualmente evidenziare gli aspetti che rimangono aperti e potrebbero essere analizzati in una fase successiva della valutazione *ex-ante* (cf. art. 37(3) del RDC).

3. Illustrazioni

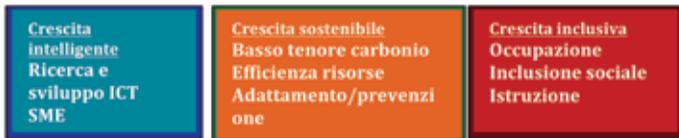
3.1 SF per lo sviluppo territoriale

Dimensione tematica e dimensione territoriale nel 2014-2020

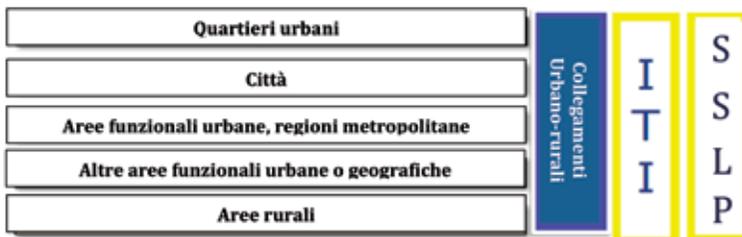
La Fig. 10 offre un quadro sintetico di come la Commissione concepisce le relazioni tra le priorità dell'agenda Europa 2020 e la dimensione territoriale della politica di coesione. La parte superiore del diagramma illustra le relazioni tra le tre componenti dell'agenda - crescita intelligente, sostenibile e inclusive - e gli Obiettivi Tematici che informano la struttura dei documenti di programmazione e in particolare i PO concordati tra le AdG e la Commissione. Nella parte inferiore del diagramma sono riassunte le componenti principali della dimensione territoriale, focalizzate sull'approccio integrato e la possibile utilizzazione di strumenti specificamente previsti nella normativa 2014-2020 per assicurare che le strategie di sviluppo territoriale contribuiscano in modo efficace agli obiettivi dell'agenda 2020. Da rilevare il riferimento allo strumento degli investimenti territoriali integrati (ITI) di cui all'Art. 36 e alle strategie di sviluppo locale partecipativo (SSLP) di cui all'Art 33 del RDP. Il messaggio importante del diagramma è che nel 2014-2020 la dimensione urbana e territoriale deve essere strettamente abbinata alla dimensione tematica, e nella determinazione della struttura degli interventi sostenuti dalle risorse dei PO è necessario combinare OT, strategie territoriali integrate, strumenti per la programmazione integrata e partecipata e - nel caso della possibile utilizzazione di SF - l'architettura di SF che può riuscire efficace in questo ambiente normativo complesso. Questi vincoli dovrebbero essere tenuti presenti quando si conduce una valutazione *ex-ante* che comprenda anche un'agenda urbana e territoriale e le problematiche verranno brevemente discusse in questa sezione. Il lettore interessato ad approfondire i temi trattati dovrebbe consultare le linee guida dedicate alla valutazione *ex-ante* per gli strumenti di sviluppo urbano (European-Commission (2014b)).

Figura 10. Dimensione tematica e dimensione territoriale

Dimensione tematica: Concentrazione sulle priorità Europa 2020



Dimensione territoriale: Strategie e azioni integrate Strumenti



Fonte: adattato da presentazioni della Commissione Europea (DG-REGIO)

Uno SF urbano-territoriale deve essere in grado di realizzare una strategia di investimento efficace (per la città o fasce di territorio interessate), ma senza eccessive complicazioni che potrebbero rallentare la messa in opera dello SF e/o scoraggiare la partecipazione da parte degli investitori privati.

Il quadro normativo 2014-2020 offre una flessibilità e un campo di applicazione considerevoli per gli SF, e da particolare rilevanza alla dimensione territoriale. Tuttavia ci sono alcuni vincoli alla costituzione di SF con obiettivi specificamente urbani o territoriali:

- la costituzione di assi prioritari multi-tematici in un PO è possibile, ma gli assi multi-tematici sono più difficili da amministrare, vista la necessità di tracciabilità dell'uso delle risorse per OT e la difficoltà di riallocazione di risorse tra OT;
- se il PO non contiene priorità multi-tematiche in cui è previsto il ricorso a SF, non è ovvio come organizzare uno SF per coprire settori multipli;
- la presenza di un ITI potrebbe alleviare il problema, ma è complicato da attuare e non è ovvio come coniugare in maniera efficace ITI e SF.

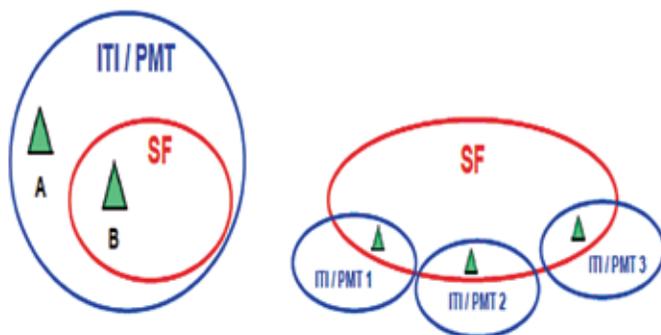
Qui di seguito sono illustrate alcune opzioni:

- costituire gli SF entro un asse prioritario mono-tematico (ad es. OT4 o OT6); in questo caso non sorgono i problemi, e gli obiettivi sono di ovvia rilevanza per città ed autorità locali, che possono anche godere dell'esperienza dei fondi JESSICA 2007-2013, parecchi dei quali sono allineati con le tipologie di intervento incluse negli OT 4 e 6; in questo si potrebbe anche considerare la possibilità di utilizzare SF standardizzati;
- costituire gli SF nell'ambito di un asse multi-tematico urbano o territoriale, possibilmente minimizzando il numero di OT (due o tre) e operare dove possibile in coordinamento con gli ITI, là dove sono attuati. Questa opzione può essere più complessa rispetto alla precedente, ma dovrebbe dare maggiori possibilità di realizzare sinergie multi-settoriali e sostenere interventi integrati (si veda la Fig. 11 per un'illustrazione del funzionamento di uno SF così concepito);
- possibilità di "SF come ITI" (non ancora sperimentato): un approccio di questo tipo potrebbe usare lo SF urbano/territoriale come aggregatore multi-tematico per una strategia di investimento *place-based*; il processo potrebbe iniziare con lo SF costituito in modo indipendente, con la funzione di rinforzare il funzionamento di ITI/PMT esistenti o incentivarne la creazione; la visione dello "SF come ITI", ad es. con delega a gestire un portafoglio che include anche progetti finanziati con sovvenzioni, è rappresentata nella Fig. 12 (i cerchi nella figura sono i progetti finanziati con sovvenzione).

Figura 11. Rapporto tra SF e ITI o Priorità multi-tematiche (PMT)

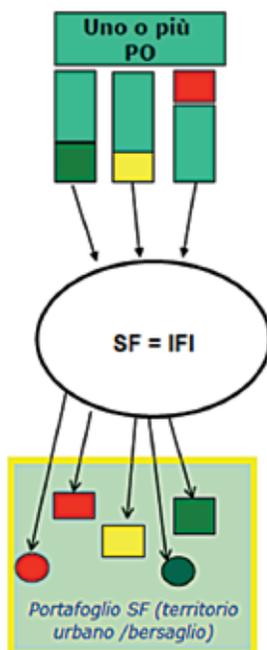
SF "internalizzato" in un ITI/PMT

SF "di servizio" per ITI/PMT diversi



Fonte: adattato da presentazioni pubbliche BEI

Figura 12. Nozione di "SF come IFI"



Fonte: adattato da presentazioni pubbliche BEI

BOX 1 - Ex-ante regioni italiane

Nel 2013-2014 viene condotto uno studio JESSICA su quattro regioni italiane (Marche, Lazio, Emilia-Romagna, Veneto) sull'opportunità di attivare SF urbani o territoriali nella programmazione 2014-2020. Le caratteristiche di questo studio, che il lettore interessato può consultare sul sito BEI anche in versione italiana (EIB-EuropeanCommission(2014b)), sono le seguenti:

- (i) lo studio non costituisce una valutazione *ex-ante* completa, ma un esperimento pilota nella produzione di un documento allineato con i criteri della valutazione *ex-ante*, che solo nel dicembre 2013 vengono ufficialmente codificati attraverso la pubblicazione del Regolamento 1303/2013 (RDC);
- (ii) dal momento che gli studi *ex-ante* normalmente vanno finanziati su risorse dello Stato membro, incluse quelle dedicate all'assistenza tecnica nell'ambito del PO, si vuole dare un esempio di come si possano raggiungere economie di costo aggregando in uno stesso studio le esigenze di più AdG con alcune caratteristiche comuni. Nel caso in questione, a parte l'interesse comune nell'approfondimento della dimensione territoriale degli SF, si tratta di "regioni più sviluppate" in base all'articolo 90(2) del RDC e soggette agli stessi vincoli di concentrazione tematica nell'utilizzo delle risorse FESR;
- (iii) la valutazione delle opportunità offerte dagli SF in settori di interesse comune, ad esempio quello dell'efficienza energetica e delle energie rinnovabili, dà la possibilità di considerare la possibile costituzione di SF pluriregionali, per realizzare economie di costo nella gestione degli strumenti e nelle procedure di affidamento degli incarichi di esecuzione, nel rispetto dei vincoli territoriali nella destinazione delle risorse.

Lo studio JESSICA multi-regione - un'analisi pilota

Nel 2013-2014 viene condotto uno studio JESSICA su quattro regioni italiane (Marche, Lazio, Emilia-Romagna, Veneto) sull'opportunità di attivare SF urbani o territoriali nella programmazione 2014-2020. Le caratteristiche di questo studio, che il lettore interessato può consultare sul sito BEI anche in versione italiana (EIB-EuropeanCommission (2014b)), sono le seguenti:

- i) lo studio non costituisce una valutazione *ex-ante* completa, ma un esperimento pilota nella produzione di un documento allineato con i criteri della valutazione *ex-ante* che solo nel dicembre 2013 vengono ufficialmente codificati attraverso la pubblicazione del Regolamento 1303/2013 (RDC);
- ii) dal momento che gli studi *ex-ante* normalmente vanno finanziati su risorse dello Stato membro, incluse quelle dedicate all'assistenza tecnica nell'ambito del PO, si vuole dare un esempio di come si possano raggiungere economie di costo aggregando in uno stesso studio le esigenze di più AdG con alcune caratteristiche comuni. Nel caso in questione, a parte l'interesse nell'approfondimento della dimensione territoriale degli SF, si tratta di "regioni più sviluppate" in base all'articolo 90 (2) del RDC e soggette agli stessi vincoli di concentrazione tematica nell'utilizzo delle risorse FESR;
- iii) la valutazione delle opportunità offerte dagli SF in settori di interesse comune, ad esempio quello dell'efficienza energetica e delle energie rinnovabili, da la possibilità di considerare la possibile costituzione di SF pluriregionali, per realizzare economie di costo nella gestione degli strumenti e nelle procedure di affidamento degli incarichi di esecuzione, nel rispetto dei vincoli territoriali nella destinazione delle risorse.

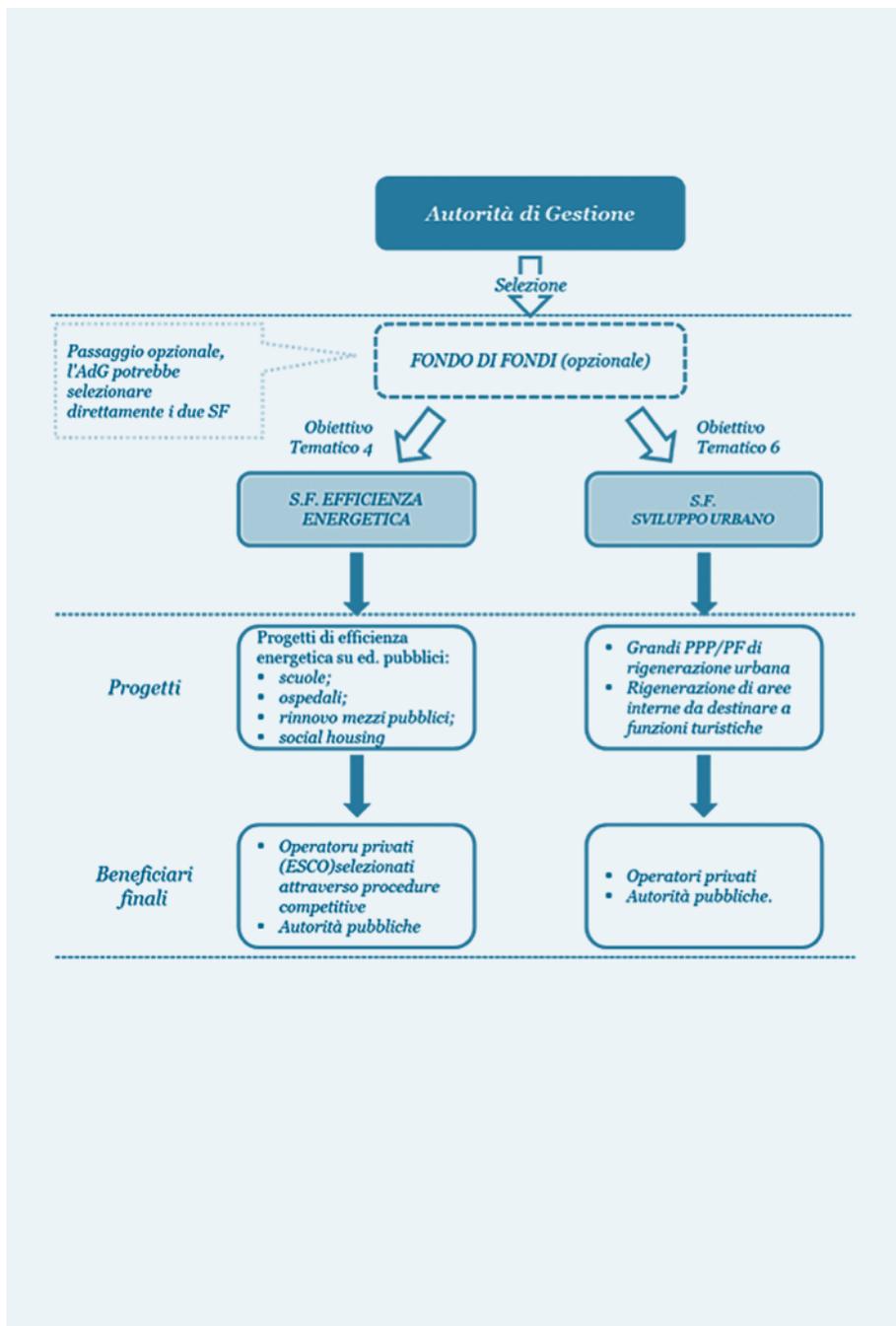
Nelle tabelle e nei diagrammi a pagina seguente si riportano a titolo esemplificativo gli elementi fondamentali delle strategie di investimento per la Regione Marche.

Principali linee guida - EE/RE

Tipologie di progetti	Progetti di efficienza energetica presso: - edifici scolastici; - ospedali; - trasporti pubblici
Obiettivo tematico	OT4 - Transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio
Risorse a disposizione (dotazione SF)	40-60m €
Rapporto Risorse private / risorse pubbliche	1:1 - Stima prudenziale, sulla base di esperienze nel ciclo 2007-2013 in Sardegna/Sicilia è possibile raggiungere un rapporto 2:1 o 3:1
Risorse pubbliche	40-60m € - Ipotizzando per l'OT4 40-50m e solo una parte di esso destinata allo sviluppo urbano
Risorse private	20-30m €
Area geografica	Regione marche
Fabbisogno complessivo	167-254m €

Principali linee guida - Sviluppo urbano

Tipologie di progetti	- Grandi progetti di PPP/PFI nel campo delle rigenerazione urbana; - Rigenerazione di aree interne a scopi turistici;
Obiettivo tematico	OT6 - Protezione dell'ambiente e uso efficiente delle risorse
Risorse a disposizione (Dotazione SF)	30-45m €
Rapporto risorse private / risorse pubbliche	2:1 - Ipotesi sulla base di esperienze maturate nel ciclo 2007-2013 (Sardegna, Campania e Sicilia)
Risorse pubbliche	10-15m € - Ipotizzando che venga allocato il 5% delle risorse complessive indicativamente destinate agli OT 5, 6, 7, 8
Risorse private	20-30m €
Area geografica	Regione Marche
Fabbisogno complessivo	290m € circa



BOX 2 - Lo studio per il Fondo Città di Milano

Lo studio per il Fondo Città di Milano costituisce un esempio interessante di studio di fattibilità commissionato da un'amministrazione comunale sostanzialmente allineato con i criteri generali della valutazione *ex-ante* per gli SF. L'obiettivo dello studio è di verificare la fattibilità di un fondo di sviluppo urbano (FSU), ispirato alle esperienze maturate nei fondi JESSICA, che operi sul territorio del Comune di Milano. Lo studio è stato lanciato nel giugno 2015 (cf. comunicato stampa del giugno 2015). Gli elementi principali dello studio comprendono una mappatura dei progetti potenzialmente realizzabili, partendo da un elenco di opportunità discusse con il Comune, per poi prendere in considerazione quelli con maggiori opportunità di essere finanziabili da uno strumento come un FSU. Tra gli obiettivi dello studio quello di determinare sulla base di un'analisi del mercato e un obiettivo di raccolta, un parco progetti iniziale e le alternative di formulazione della struttura giuridica per un fondo di investimento urbano. Al di là delle considerazioni contenute nello studio, che non sono di dominio pubblico, va notato che studi di questo genere possono avere utilità per le autorità locali da due punti di vista. In primo luogo come passi preliminari per la possibile costituzione di strumenti per l'investimento strategico in sviluppo urbano sostenibile che non siano necessariamente alimentati dalle risorse comunitarie, come sono stati ad esempio i FSU attivati nel 2007-2013 in numerosi paesi dell'UE tra cui l'Italia (Sicilia, Sardegna e Campania). In secondo luogo studi preparatori di questo tipo potrebbero portare alla costituzione di veicoli di investimento potenzialmente ammissibili a operare come SF, o in ogni caso a partecipare a gare per la designazione di gestori di SF, nel caso l'opzione di attivare SF urbani venga presa da parte delle AdG competenti. In tal caso la presenza sul territorio di attori capaci di investimento strategico nelle città, nonché la disponibilità

di documenti preparatori che rispondono in gran parte ai requisiti di una valutazione *ex-ante*, potrebbe agire da incentivo alle AdG a esaminare - o riesaminare - l'opportunità di destinare risorse dei fondi SIE alla costituzione di SF o al rafforzamento di SF esistenti.

<http://www.francescabalzani.it/comunicati-stampa/fondo-di-sviluppo-per-milano/>

4. Qualche considerazione conclusiva

4.1 Valore e limitazioni della valutazione *ex-ante*

Vorremmo a questo punto concludere il capitolo con qualche considerazione sul valore e i limiti della valutazione *ex-ante* prevista dall'art. 37(2) e sul ruolo di comuni e autorità locali. La valutazione *ex-ante* prevista dall'art. 37(2) del RDC è necessaria per gli Stati membri e le AdG che vogliono utilizzare le risorse dei fondi SIE per costituire SF. Si tratta quindi di un obbligo, che però ha la potenzialità di essere utile per le autorità interessate anche al di là dell'eventuale utilizzo delle risorse dell'UE per alimentare questi strumenti. La metodologia per la valutazione è solida e se applicata adeguatamente permette di valutare le potenzialità di investimento strategico e le caratteristiche dei veicoli di investimento che restano rilevanti al di là della utilizzazione di risorse comunitarie.

Ciò detto, è opportuno evitare attese irrealistiche. Resta sempre il rischio, in particolare là dove esistono vincoli di tempo e di bilancio che non permettono analisi sufficientemente approfondite, che la produzione della valutazione *ex-ante* sia vista principalmente come adempimento burocratico e non come momento diagnostico che abbia valore per informare la strategia di investimento delle autorità pubbliche. Inoltre anche se lo scopo principale dell'analisi è di verificare l'opportunità di costituire SF e la loro migliore configurazione per realizzare gli obiettivi di sviluppo dell'AdG responsabile, la valutazione *ex-ante* non elimina rischi e incer-

tezze nella realizzazione di SF. E' quindi opportuno, se l'AdG decide effettivamente di lanciare gli SF, lasciare flessibilità nella misura del possibile nella strategia di investimento e nella gestione degli SF. Gli equilibri di mercato possono cambiare per vicende esogene, ma anche in seguito all'introduzione degli SF, in certi casi con emersione di domanda latente non osservabile prima dell'introduzione degli strumenti stessi, ad esempio in settori in cui l'applicazione di SF è una novità. Quindi è importante lasciare flessibilità per quel che riguarda le aree di ammissibilità per investimenti, la tipologia dei beneficiari, le risorse conferite e così via.

4.2 Ruolo di comuni e autorità locali nella valutazione ex-ante

Il ruolo delle autorità locali rispetto alla procedura della valutazione *ex-ante* varia a seconda della loro posizione nel contesto del processo multi-attore, multi-livello e pluriennale di costituzione e gestione di SF cui abbiamo accennato nella parte introduttiva del capitolo. Queste sono le considerazioni che possono essere utili alle autorità locali - comuni, città, forme associative comunali per la gestione di servizi e funzioni- nel contesto della valutazione *ex-ante*, o nei momenti in cui la revisione della valutazione esistente o il lancio di una valutazione *ex novo* per esplorare nuove possibilità di attivazione di SF potrebbero essere opportuni.

Ruolo guida / capofila

Dal momento che il ruolo di guida o capofila nel processo di valutazione *ex-ante* vede in primo piano l'AdG responsabile del PO o dei PO le cui risorse dovrebbero essere impiegate per costituire gli SF, è normalmente lo Stato membro o l'AdG a commissionare o occuparsi di redigere i documenti necessari per soddisfare i requisiti della valutazione *ex-ante*. Una città o area urbana si trova in questa posizione quando è essa stessa AdG: è questo il caso di regioni metropolitane come Londra, Parigi, Amburgo o Berlino. In casi del genere la strategia di sviluppo incorporata nel PO è una strategia di sviluppo urbano e alcune delle complessità associate alle possibili divergenze tra agenda regionale e agenda urbana non si presentano. Un'altra possibilità, tipica ad esempio dei Paesi Bassi, è che certe città ven-

gano designate dall'AdG come organismi intermedi e abbiano la delega a determinare l'uso delle risorse SIE, inclusa possibilmente la decisione di costituire SF e quindi a lanciare la valutazione *ex-ante* e assumere il ruolo guida. La stessa possibilità, già prevista nel ciclo 2007-2013 e confermata nel ciclo 2014-2020, è contemplata nei programmi operativi italiani. Il PON Città metropolitane 2014-2020 vede le Autorità urbane delle 14 Città metropolitane svolgere il ruolo di organismo intermedio per la gestione degli interventi; analogamente, molti PO Regionali prevedono, ove ricorrano le condizioni organizzative ed amministrative, che alle Autorità urbane delle città destinatarie degli interventi, venga riconosciuto dalla AdG il ruolo di Organismo Intermedio per la gestione di "pezzi" degli assi "urbani".

Partner centrali dell'AdG

Città e autorità locali possono comunque essere partner centrali dell'AdG nel ciclo di preparazione, progettazione e attuazione degli SF. Il ruolo delle città può essere critico nella discussione di strategie di investimento relative a quasi tutti gli OT, dagli investimenti in ricerca e sviluppo a quelli per l'economia a basso tenore di carbonio, all'applicazione delle tecnologie dell'informazione per le città intelligenti. Città e autorità locali possono ricoprire un ruolo fondamentale di partenariato con le AdG nella preparazione di un portafoglio progetti adatto a utilizzare SF, nello studiare meccanismi remunerativi innovativi, nella strutturazione della forma giuridica dei progetti, nell'inserimento delle opportunità offerte dagli SF nelle strategie di sviluppo territoriale locale, e così via.

Ruolo di accompagnamento / opportunistico

Anche se città e autorità locali non hanno l'opportunità, anche solo per problemi di tempistica, di partecipare al processo di preparazione della valutazione *ex-ante*, sarebbe comunque utile che si impegnassero ad accompagnare in parallelo il processo di progettazione e attuazione di SF, verificando in che misura la messa in opera di SF regionali o nazionali attivi nel loro territorio può offrire opportunità di investimento per progetti coerenti con la strategia di sviluppo territoriale. Anche in questo caso questo ruolo «opportunistico» potrebbe essere collegato alla progettazione e svi-

luppo di un parco progetti adatti all'utilizzo di SF e interlocutori privilegiati potrebbero essere i gestori dello SF e le società e promotori di progetto

Ruolo "catalitico" indipendente

L'assunzione di un ruolo catalitico indipendente dipende dalle circostanze specifiche. Un possibile percorso è quello di esaminare la possibilità di condurre studi con una struttura allineata ai criteri applicabili alla valutazione *ex-ante* Art. 37(2) per esaminare la fattibilità e la convenienza di costituire SF di sviluppo territoriale finanziariamente sostenibili, indipendentemente dalla disponibilità di risorse PO. Studi di questo tipo (si veda l'esempio dello studio per il Fondo Città di Milano) potrebbero essere condotti sia in prospettiva della costituzione, ad esempio, di un fondo di sviluppo urbano capace di attrarre risorse indipendentemente dalla disponibilità di finanziamenti comunitari, sia in un'ottica di promozione della costituzione di SF presso l'AdG o anche in quella della costituzione di veicoli che potrebbero candidarsi in un momento successivo alla gestione di SF alimentati da risorse comunitarie.

Riferimenti bibliografici e legislativi

Corte dei Conti Europea (2016). L'esecuzione del bilancio UE tramite gli strumenti finanziari: insegnamenti utili del periodo di programmazione 2007-2013. Relazione Speciale n.19. Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea.

European Commission (2014a). *Ex-ante* assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I.

European Commission (2014b), *Ex-ante* assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Financial instruments for urban and territorial development. Volume V.

European Commission (2015a), Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments, Programming period 2007-2013. Situation as at 31 December 2014. DG Regio, September 2015.

European Commission (2015b), Guidance for Member States on CPR 37(7)(8)(9) Combination of support from a financial instrument with other forms of support, Nota EGESIF 15 0012-02 10/08/2015.

European Court of Auditors (2012), Financial Instruments for SMEs Co-financed by the European Regional Development Fund, Special Report No. 2, Luxembourg: Publications Office of the European Union.

EIB-European Commission (2014a), JESSICA 2014-2020 Multi-Region Study for Italy (Marche, Emilia-Romagna, Lazio, Veneto). Final Report.

EIB-European Commission (2014b), JESSICA 2014-2020 Multi-Region Study for Italy (Marche, Emilia-Romagna, Lazio, Veneto). Rapporto Regionale Marche (in italiano).

European Investment Fund (2014), Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments, Helmut Kraemer-Eis e Frank Lang, Working Paper 2014/22, EIF - Research & Market Analysis.

Regolamento (UE, Euratom) N. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2012 (Regolamento finanziario).

Regolamento Delegato (UE) N. 1268/2012 della Commissione del 29 ottobre 2012 recante le modalità di applicazione del regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio.

Regolamento (UE) N. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 recante disposizioni comuni (RDC).

Regolamento (UE) N. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno (Regolamento generale di esenzione per categoria).

Regolamento di Esecuzione (UE) N. 964/2014 della Commissione dell'11 settembre 2014 recante modalità di applicazione del regolamento (UE) n. 1303/2013.

Regolamento di Esecuzione (UE) 2016/1157 della Commissione dell'11 luglio 2016 che modifica il regolamento di esecuzione (UE) n. 964/2014.

Allegato 1

Testo Italiano Art.37 punto 2 e 3

2. Il sostegno di strumenti finanziari è basato su una valutazione ex ante che abbia fornito evidenze sui fallimenti del mercato o condizioni di investimento subottimali, nonché sul livello e sugli ambiti stimati della necessità di investimenti pubblici, compresi i tipi di strumenti finanziari da sostenere. Tale valutazione ex ante comprende:

a) un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento per settori strategici e obiettivi tematici o delle priorità di investimento da affrontare al fine di contribuire al raggiungimento di obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità e da sostenere mediante strumenti finanziari. Tale analisi si basa sulla metodologia delle migliori prassi disponibili;

b) una valutazione del valore aggiunto degli strumenti finanziari che si ritiene saranno sostenuti dai fondi SIE, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;

c) una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di raccogliere, fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto), compresa, se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale, e del relativo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente;

d) una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro;

e) la strategia di investimento proposta, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni;

f) un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici della pertinente priorità, compresi gli indicatori per tale contributo;

g) disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione, se durante la fase di attuazione l'autorità di gestione ritiene che la valutazione ex ante non possa più rappresentare con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione.

3. La valutazione ex ante di cui al paragrafo 2 può essere eseguita in fasi. In ogni caso, è completata prima che l'autorità di gestione decida di erogare contributi del programma a uno strumento finanziario. La sintesi dei risultati e delle conclusioni delle valutazioni ex ante in relazione agli strumenti finanziari è pubblicata entro tre mesi dalla data del loro completamento. La valutazione ex ante è presentata al comitato di sorveglianza a scopo informativo, conformemente alle norme specifiche di ciascun fondo.

Allegato 2

Controllo di completezza - Punti chiave	Riferimento RDC
Identificazione problemi di mercato nel paese o regione in cui va costituito lo SF	Art 37(2)(a)
Analisi di situazioni di investimento subottimale e del divario tra domanda e offerta di finanziamento	
Quantificazione delle esigenze di investimento	
Identificazione delle dimensioni quantitative e qualitative del valore aggiunto dello SF	Art 37(2)(b)
Confronto con il valore aggiunto di strumenti di intervento alternativi	
Consistenza con altre forma di intervento pubblico	
Implicazioni relative alla conformità dello SF con la normativa sugli aiuti di stato	Art 37(2)(c)
Identificazione di risorse addizionali pubbliche e private attivabili e tempistica indicativa dell'attivazione	
Stima dell'effetto leva atteso dello SF	
Valutazione della necessità e del livello di remunerazione preferenziale per investitori privati	Art 37(2)(d)
Rassegna delle esperienze passate relative a strumenti analoghi, in particolare in paesi o regioni rilevanti per lo SF considerato	
Identificazione dei principali fattori di successo e di fallimento	
Sulle base delle esperienze analizzate, trarre indicazioni sul modo di applicare le lezioni allo SF in futuro	Art 37(2)(e)
Definizione della strategia di investimento proposta	
Definizione della dotazione finanziaria e della focalizzazione dello SF, in linea con i risultati della valutazione del mercato e l'analisi del valore aggiunto	
Indicazione dei prodotti finanziari da offrire e della tipologia di beneficiari finali	
Definizione della struttura di gestione (<i>governance</i>) dello SF	Art 37(2)(f)
Indicazione del modello di attuazione preferibile e se del caso combinazione con sostegno attraverso sovvenzioni	
Indicazione e quantificazione dei risultati attesi dello SF attraverso un sistema appropriato di indicatori di prestazione	
Precisazione di come lo SF proposto contribuisce a realizzare gli obiettivi strategici dell'AdG	Art 37(2)(g)
Definizione del sistema di monitoraggio in modo da facilitare la gestione e adempiere gli obblighi di reportistica comunitaria	
Definizione delle condizioni in cui una revisione o un aggiornamento della valutazione <i>ex-ante</i> potrebbero rendersi necessarie	
Collegare la definizione delle condizioni per la revisione al sistema di monitoraggio e reportistica	Art 37(3)
La valutazione <i>ex-ante</i> è presentata al comitato di sorveglianza per informazione	
Pubblicazione della sintesi dei risultati e le conclusioni della valutazione <i>ex-ante</i> entro tre mesi dalla sua conclusione	

Adattato da: EuropeanCommission (2014)

Acronimi	
AdG	Autorità di Gestione
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
CE	Commissione Europea
ESCO	Energy Service Company
FEASR	Fondo Europeo agricolo per lo sviluppo rurale
FEI	Fondo Europeo per gli Investimenti
FESR	Fondo Europeo di Sviluppo Regionale
FSE	Fondo Sociale Europeo
FSU	Fondo di Sviluppo Urbano
ICT	Information and Communications Technology (TIC - Tecnologia dell'Informazione e della Comunicazione)
IFI	International Financial Institutions (Istituzioni Finanziarie Internazionali)
ITI	Investimenti Territoriali Integrati
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas
OT	Obiettivo Tematico
PFI	Private Finance Initiative
PMI	Piccole e medie imprese
PMT	Project Management Team
PO	Programmi Operativi
PON	Programma Operativo Nazionale
POR	Programma Operativo Regionale
PPP	Partnership Pubblico-Privata
RDC	Regolamento (UE) N. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013
RDP	Regional Development Programm
R&I	Ricerca e Innovazione
SF	Strumenti Finanziari
SIF	Strumenti di ingegneria finanziaria
SME	Small Medium Enterprises
SSLP	Strategie di Sviluppo Locale Partecipativo
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats (Forze, Debolezze, Minacce, Opportunità)
TPL	Trasporto Pubblico Locale

Capitolo 3

Valutazioni di fattibilità per progetti d'investimento locali realizzati in forme partenariali: uno strumento operativo

di Piero Rubino



SOMMARIO

- 1. Premessa**
- 2. Il contesto degli investimenti pubblici**
- 3. Uno strumento valutativo per gli Enti locali**

1. Premessa

Le incertezze e la lentezza della ripresa dalla lunga crisi economica sono accentuate dalla debolezza della domanda pubblica e dalla sua scarsa qualità. Al suo interno un ruolo di maggiore rilievo potrebbe essere svolto dagli investimenti pubblici, che ne costituiscono la componente di maggior pregio. La loro qualità è indebolita da un'insufficiente competenza valutativa da parte delle amministrazioni pubbliche, segnatamente locali, dove si concentra la quota preponderante della spesa infrastrutturale e dove continua a registrarsi una modesta partecipazione privata al loro finanziamento e gestione.

Questo scritto, dopo alcune considerazioni di contesto, presenta uno strumento semplificato di valutazione sviluppato in ambito pubblico, dapprima a livello centrale, poi reso operativo in ambito locale. Chi scrive è convinto che esso possa costituire un'utile opportunità per promuovere il miglioramento della qualità delle valutazioni progettuali degli investimenti pubblici da realizzare in ambito locale in forma partenariale.

2. Il contesto degli investimenti pubblici

Vi è oggi largo consenso nel riconoscere agli Investimenti Fissi Lordi (IFL) la funzione di elemento decisivo della domanda aggregata. Contribuendo alla formazione del capitale produttivo, gli IFL rappresentano la cerniera fra il breve e il medio periodo, tra la domanda e l'offerta; il loro impatto sul reddito espande i livelli di attività in forma non solo diretta ma anche attraverso l'attivazione dei legami intersettoriali; congiuntamente all'innovazione tecnologica, all'andamento demografico e al rafforzamento del capitale umano, gli investimenti costituiscono una delle determinanti di fondo della produttività totale dei fattori e, per essa, dell'andamento del prodotto potenziale dell'economia.

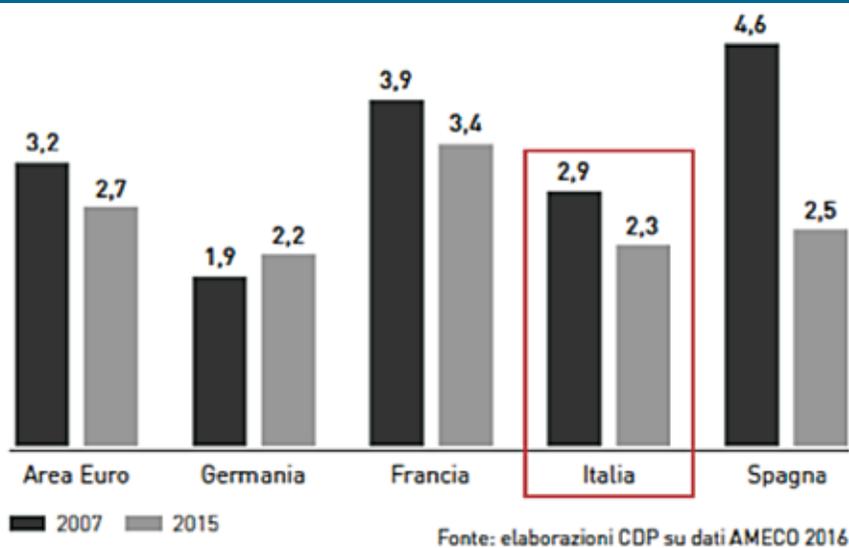
All'interno dell'aggregato degli IFL un ruolo decisivo è svolto dalla componente pubblica, responsabile della definizione di una fondamentale condizione di contesto per il corretto ed efficiente operare dei meccanismi di mercato: la dotazione di capitale infrastrutturale.

Negli anni recenti la pressante esigenza di contenere i disavanzi pubblici ha sospinto i governi a ridurre i volumi di spesa per investimenti pubblici. Si è trattato di una scelta resa agevole dalla natura più discrezionale di questa componente di spesa rispetto alle uscite correnti - meno comprimibili in quanto caratterizzate da una maggiore rigidità - ma che ha indebolito il processo di accumulazione pubblica, esacerbando gli effetti depressivi della lunga recessione e generando verosimili fenomeni di isteresi sulla produttività aggregata.

In Italia la caduta degli investimenti pubblici è stata più pronunciata che altrove (cfr. Figura 1), inevitabilmente accentuando il ritardo infrastrutturale accusato dal Paese.

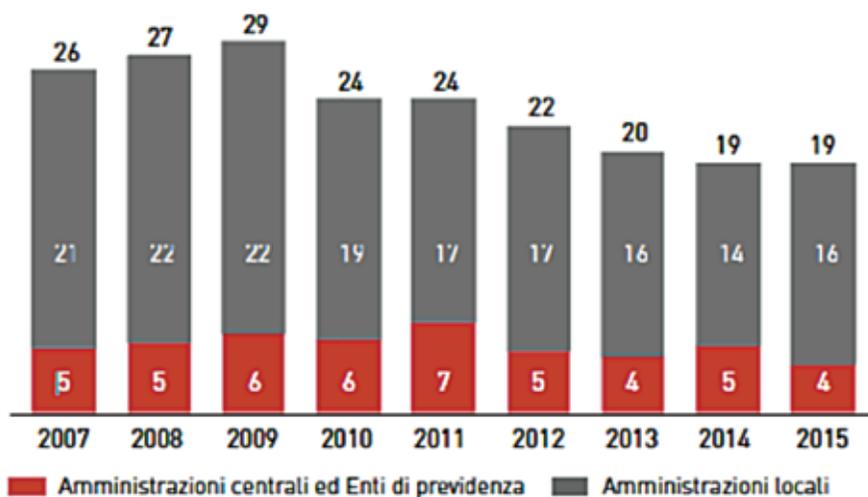
Ne sono risultati particolarmente colpiti gli investimenti realizzati dagli enti locali, che assorbono la quota preponderante della spesa pubblica per infrastrutture (cfr. Figura 2). Su di essi hanno inciso non solo le restrizioni di bilancio ma anche la caduta della domanda di servizi pubblici e la perdurante fragilità del mercato del Partenariato Pubblico-Privato (PPP).

Figura 1. Investimenti pubblici nell'area dell'euro (quote percentuali sul PIL)



Fonte: Cassa Depositi e Prestiti, Rapporto sulla Finanza Locale (2016)

Figura 2. Composizione degli investimenti pubblici in infrastrutture in Italia (miliardi di euro)



Fonte: Cassa Depositi e Prestiti, Rapporto sulla Finanza Locale (2016)

Il fabbisogno infrastrutturale e suoi squilibri territoriali continuano ad essere nodi irrisolti del rafforzamento competitivo del Paese. Le esigenze di finanziamento delle infrastrutture per lo sviluppo sono d'altronde enormi sia su scala globale, sia locale. Il fabbisogno riguarda in primo luogo le reti connettive dei sistemi economici - a partire dalle infrastrutture di telecomunicazione (banda larga), di trasmissione dell'energia (reti elettriche e del gas, incluse quelle "intelligenti", le cd. *smart grids*) e di trasporto di persone e merci (reti e nodi; logistica integrata; trasporti pubblici di massa) - ma interessa anche i servizi idrici e ambientali, i sistemi scolastici, sanitari e della giustizia, la rigenerazione delle aree urbane.

In Italia il ritardo infrastrutturale appare particolarmente rilevante a livello locale. Le amministrazioni decentrate, segnatamente quelle comunali, svolgono di frequente un ruolo decisivo nei processi di accumulazione del capitale pubblico: come responsabili delle funzioni di pianificazione settoriale e di stima dei fabbisogni, di selezione dei progetti, di affidamento della gestione, di regolazione del mercato locale, di finanziamento diretto delle opere o quantomeno dell'aggregazione delle risorse necessarie al loro finanziamento.

Nella congiuntura attuale si assiste a un diffuso - e condivisibile - consenso sulla regola "di sana e prudente gestione" che prescrive di impiegare con massima oculatezza risorse pubbliche scarse, in linea con il messaggio comune alle varie *spending review* di questi anni⁽¹⁾. Per gli investimenti pubblici questa indicazione si traduce nell'indicazione a valutare selettivamente i progetti appurandone l'effettiva convenienza sociale.

In questi anni ai *policy makers* sono giunti autorevoli richiami diretti ad accertare la fattibilità tecnica, finanziaria ed economica dei progetti prima di mobilitare risorse pubbliche e/o di ricercare apporti privati integrativi. Queste indicazioni assumono valenza tassativa allorché la parte pubblica voglia attivare capitali di rischio, fondi infrastrutturali e banche di sviluppo

¹ Si veda Cottarelli, *La lista della spesa*, Milano. Feltrinelli (2015), cap. 1.

per indirizzare risorse, anche in forma di *blending* e di schemi partenariali, al finanziamento delle opere pubbliche. Muovono in questa direzione analisi e raccomandazioni della Corte dei Conti (2014), del Fondo Monetario Internazionale (2015) e della Banca Centrale Europea (2016). Questi studi sottolineano come la possibilità di trasferire in forma permanente i benefici della spesa infrastrutturale sul prodotto potenziale dipenda crucialmente dalla qualità dell'accumulazione pubblica, che occorre verificare con una rigorosa valutazione dei progetti. Considerazioni di analogo tenore scaturiscono dagli esiti di un imponente lavoro di ricerca sulle infrastrutture in Italia condotto all'inizio di questo decennio dalla Banca d'Italia (2011)⁽²⁾.

La stessa Banca Mondiale ha ripetutamente evidenziato la necessità che il ciclo decisionale degli investimenti pubblici si fondi sull'analisi delle alternative progettuali e sia imperniato sulla valutazione dell'efficacia della soluzione prescelta sulla base di indicatori verificabili. In questo quadro assume rilievo lo svolgimento di istruttorie fondate su metodologie standardizzate che comprendano, preferibilmente all'interno di uno studio di fattibilità, analisi costi-benefici, valutazioni d'impatto ambientale ed apprezzamento dei rischi⁽³⁾.

In presenza di stringenti vincoli di finanza pubblica e forti fabbisogni infrastrutturali il PPP è visto come uno strumento promettente per garantire la realizzazione degli investimenti pubblici, introducendo nel contempo elementi di disciplina di mercato nella costruzione e gestione delle opere pubbliche.

2 I riferimenti agli studi citati sono i seguenti: a) Corte dei Conti (2015). Relazione sul Rendiconto Generale dello Stato 2014 - Volume II: la gestione del bilancio dello Stato nel 2014, comunicata alle Presidenze della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica il 25 giugno 2015; b) International Monetary Fund (2014), World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties Washington. DC; c) European Central Bank (2016), Public Investment in Europe, in ECB Economic Bulletin, Issue no. 2; d) (a cura di) F. Balassone e P. Casadio (2011), Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione. Roma: Banca d'Italia.

3 Rajaram et al. (2010), A Diagnostic Framework for Assessing Public Investment Management, The World Bank Africa Region, Public Sector Reform and Capacity Building Unit & Poverty Reduction and Economic Management Network Public Sector Unit, The World BANK, Policy Research Working Paper, No. 5397.

In Italia la perdurante incertezza nel quadro regolatorio di molti settori, soprattutto di ambito locale, pur se ridotta rispetto ai primi anni novanta⁽⁴⁾, rende più rischioso il ricorso al finanziamento privato, scoraggiando l'afflusso di capitali di rischio o comunque elevandone il rendimento richiesto per investire nel progetto. La debolezza del contesto istituzionale spiega lo scarso il successo delle iniziative partenariali: tra il 2002 e il 2011 solo il 44 per cento delle concessioni bandite è giunto all'aggiudicazione, confermando l'elevata mortalità delle iniziative di finanza di progetto.

La tendenza al ricorso alle forme partenariali di finanziamento degli investimenti pubblici è comunque in aumento: se all'inizio dello scorso decennio gli appalti tradizionali erano pari al 97 per cento del totale (corrispondenti al 72 per cento del valore delle gare), nel 2011 questa quota era discesa al 74 per cento (con un dimezzamento al 32 per cento dei valori nominali, elemento che implica una riduzione della dimensione media dell'appalto e pertanto suggerisce correlativamente alle forme partenariali si sono concertate sugli interventi di maggiore dimensione unitaria); l'osservatorio di settore del CRESME segnala che i bandi di gara - poco più di 300, con un controvalore dell'ordine di 1,3 miliardi di euro, nel 2002 - hanno superato nel 2014 la consistenza numerica di 3.000 casi, con un importo nominale dell'ordine di 4,4 miliardi di euro (dopo il picco di 5,6 miliardi di euro del 2008).

Tuttavia, la ripresa osservata in Europa nella prima metà del 2016, dopo sette anni di flessioni, nel numero e nella dimensione finanziaria delle operazioni di PPP che hanno raggiunto la fase del closing vede l'Italia nelle posizioni di retrovia: su un valore complessivo di 7,8 miliardi di euro l'Italia registra operazioni concluse per circa 200 milioni di euro⁽⁵⁾. Dati più recenti forniti dall'Osservatorio OICE-Informatel danno conto di 16 aggiudicazioni intervenute nei primi nove mesi dell'anno in corso, con una lie-

4 Ossia prima del varo della riforma della regolazione indipendente operata con la legge n. 481 del 1995 e l'istituzione delle prime Autorità di regolazione dei servizi a rete.

5 EPEC/EIB, Market Update, Review of the European PPP Market - First half of 2016, October 2016 (URL: <http://www.oice.it/osservatorio/osservazioni.pdf>).

ve flessione in numero e in valore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente⁽⁶⁾.

Effetti di freno allo sviluppo del mercato del PPP produce l'incertezza sull'effettiva disponibilità nei bilanci degli enti locali di apporti pubblici destinati al co-finanziamento della realizzazione dell'opera e/o al contributo periodico in conto gestione in forma di "canone di disponibilità". Molte amministrazioni bandiscono iniziative di PPP senza aver preventivamente svolto un'adeguata analisi della convenienza della gestione per l'operatore privato (ma anche, specularmente, senza aver testato la superiorità della partecipazione privata rispetto alla soluzione integralmente pubblica - analisi che presuppone la verifica del cd. *value for money*). Gli enti territoriali ricorrono spesso al PPP in funzione puramente sostitutiva dell'appalto tradizionale, una scelta rivolta al mero obiettivo di non incidere sull'indebitamento o compiuta per aggirare i vincoli del Patto di Stabilità Interno. Vi influisce anche la scarsa competenza tecnico-economica delle amministrazioni nello svolgere il ruolo di promotori del progetto e nell'esercitare l'*oversight* sulla gestione. Questi limiti sono aggravati da una frammentazione istituzionale che non favorisce il raggiungimento della "massa critica" di competenze necessarie a gestire la complessa contrattualistica del PPP.

Di recente un notevole impegno è stato profuso per orientare pubbliche amministrazioni e operatori privati verso una corretta disciplina contrattuale. Ne costituisce esempio lodevole il lavoro compiuto da un gruppo di lavoro inter-istituzionale coordinato dalla RGS del Ministero dell'Economia e delle Finanze⁽⁷⁾ che nel 2015 ha predisposto uno schema di convenzione per progettazione, costruzione e gestione delle operazioni in partenariato, affiancandolo a un sistema di acquisizione delle informa-

6 Si veda OICE-Informatel, Osservatorio mensile al 30 settembre 2016 (URL: <http://www.oice.it/osservatorio/osservazioni.pdf>)

7 Al gruppo di lavoro hanno partecipato la Presidenza del Consiglio (DIPE: NARS ed UTFP), ISTAT, ANAC, ANCI e IFEL Fondazione ANCI.

zioni contrattuali che dovrebbe integrare quelle archiviate nella cd. *Banca Dati delle Amministrazioni Pubbliche* (BDAP).

Anche il contesto istituzionale registra alcuni significativi elementi di novità che potrebbero favorire il miglioramento della qualità della progettazione e il rilancio delle forme di PPP. Tra le più rilevanti innovazioni di contesto si segnalano:

- 1) l'attuazione della riforma della contabilità pubblica avviata con la legge n. 196 del 2009 e proseguita con il varo del D.lgs. n. 228 del 2011 (a sua volta integrato da ulteriori atti di definizione metodologica) che dedica particolare attenzione alla qualità della spesa delle Amministrazioni centrali dello Stato con assegnazioni di bilancio in conto capitale;
- 2) il ridisegno delle strutture tecniche a supporto del principale centro di spesa infrastrutturale - il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti - concretizzatosi nella rifondazione della Struttura di Missione con esclusivi compiti di valutazione delle opere⁸⁾ e di indirizzo metodologico, senza le improprie interferenze con le fasi realizzative sperimentate in passato;
- 3) il recepimento della nuova Direttiva europea sui lavori pubblici e le concessioni di servizi, che ha dato luogo alla profonda revisione del Codice dei Contratti pubblici (attuata dal D.lgs. n. 50 del 2016) che ha tra l'altro introdotto il nuovo istituto progettuale del "progetto di fattibilità tecnica ed economica", che dovrà integrare tutte le fasi della valutazione preliminare di efficacia dell'opera pubblica previste dalla normativa precedente;
- 4) l'approvazione del quadro di programmazione dei Fondi Strutturali dell'Unione europea (cd. Fondi SIE) per il settennio 2014-20, attuato con il cd. "Accordo di Partenariato" approvato alla fine del 2014 che dedica ampio spazio alla valutazione ex ante degli interventi. In questo contesto si inserisce la riorganizzazione dell'assetto delle politiche per la coesione territoriale con la chiara distinzione fra il presidio della programmazione (affidata al Dipartimento per le Politiche di Coesione, attestato

⁸ Non a caso la Struttura di Missione ha assorbito il pre-esistente Nucleo di Valutazione della spesa.

presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, che si avvale del Nucleo di Valutazione ed Analisi per la Programmazione, NUVAP) e le attività attuative (di competenza della nuova Agenzia per la Coesione Territoriale, ACT, anch'essa dotata di un proprio Nucleo di verifica, NUVEC)⁽⁹⁾.

Un passaggio decisivo per la corretta impostazione di un'operazione di PPP è la redazione di uno studio di fattibilità che preceda la scelta realizzativa e ne accerti sia l'utilità sociale, sia la convenienza per il promotore privato. L'esperienza italiana si caratterizza generalmente per la debolezza delle analisi economico-finanziarie sottostanti ai progetti, con particolare riferimento alle previsioni di domanda (spesso poco plausibili!), alla sostenibilità della gestione operativa, al dimensionamento del contributo pubblico, alla valutazione dei rischi e alla stima degli impatti sul territorio⁽¹⁰⁾.

Recenti approfondimenti hanno posto in luce che la maggior parte dei contratti di concessione di lavori in PPP in essere non contiene le informazioni rilevanti per la valutazione della bontà economica e finanziaria dell'iniziativa: *"Dei 961 interventi [esaminati], ben 752 ... non presentano alcun indicatore economico finanziario ... (TIR, VAN, TIR Equity, VAN Equity, DSCR, LLCR). L'assenza degli indicatori è data o dalla effettiva mancanza del calcolo degli stessi all'interno della documentazione dei progetti, ovvero dall'inesperienza della singola Amministrazione di reperire tali indicatori Delle 209 operazioni rimanenti, rispetto alle 752*

9 Attuato dal DL 31 agosto 2013, n. 101, convertito con modificazioni dalla legge 30 ottobre 2013, n. 125.

10 La modesta qualità delle valutazioni economico-finanziarie dei progetti pubblici costituisce un fattore di freno anche per la partecipazione al loro finanziamento da parte delle istituzioni finanziarie internazionali che, grazie al loro elevato merito di credito, possono più facilmente aggregare investitori privati, innalzando la leva finanziaria. Si segnala al riguardo un recente intervento del Vice-Presidente della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e Presidente del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), Dario Scannapieco, che ha individuato la scarsa qualità dei progetti e la debolezza delle competenze tecniche presso le pubbliche amministrazioni come il principale limite del contesto italiano (si veda Il Piano Juncker: risultati, prime riflessioni e prospettive, presentazione all'AREL Roma, 27 ottobre 2016). Per un'esposizione dei termini del Piano Juncker si rimanda a: Ufficio Parlamentare di Bilancio (2015), Il piano di investimento europeo. Un'opportunità per una migliore governance delle infrastrutture pubbliche in Italia, a cura di F. Petrina e C. Virno, Focus tematico n. 5.

sopra citate che non mostrano nemmeno un indicatore, si segnala che soltanto 30 progetti presentano tutti e 6 gli indicatori⁽¹¹⁾.

La scarsa qualità dei Piani Economico-Finanziari (PEF) e l'eterogeneità delle modalità di loro predisposizione sono limiti che affliggono anche progetti privi di ritorni economici, come tali interamente a carico della finanza pubblica. Ne è testimonianza lo sforzo che la Commissione Europea continua ad esercitare in questa direzione, redigendo Linee Guida per l'analisi Costi-Benefici dei progetti di investimento pubblico cofinanziati con fondi comunitari⁽¹²⁾.

3. Uno strumento valutativo per gli enti locali

L'impostazione dell'applicativo

In questo contesto nel 2014 nasce in ambito pubblico la «*Guida agli Studi di Fattibilità (SdF) per il PPP*». L'iniziativa sorge da una collaborazione inter-istituzionale avviata nella seconda metà del 2010 tra strutture tecniche ministeriali, apparati amministrativi regionali e competenze provenienti dalla finanza per lo sviluppo, rispettivamente rappresentati dall'allora *Unità di Valutazione degli Investimenti Pubblici (UVAL)* del Dipartimento per lo Sviluppo e la Coesione Economica del MiSE e dall'*Unità Tecnica per la Finanza di Progetto (UTFP)* del DIPE-PdCM, dalla Regione Toscana e dalla Cassa Depositi e Prestiti. La presenza di competenze della Regione Toscana spiega la scelta compiuta di concentrare l'attenzione, almeno inizialmente, sulla fattibilità di opere infrastrutturali ricadenti nel territorio di quella Regione. Si ritenne allora che la diffusione ed uso dello strumento di valutazione potesse consentirne la graduale estensione ad altri contesti regionali.

11 Si veda DIPE-PCM in collaborazione con CRESME, Il Project Financing per la realizzazione delle opere pubbliche in Italia: stato dell'arte, criticità e prospettive, settembre 2015, pag. 49.

12 Per il presente ciclo di programmazione dei Fondi Strutturali dell'Unione Europea il riferimento è alla Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects Economic - Appraisal tool for Cohesion Policy 2014-2020, Dicembre 2014 (http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/studies/pdf/cba_guide.pdf)

La *Guida*, originariamente pubblicata su «*Materiali UVAL*»⁽¹³⁾, è stata in seguito resa operativa da IRPET - l'Istituto di ricerca economica promosso dalla Regione Toscana - attraverso la sua ingegnerizzazione in forma di un applicativo eseguibile (cd. *Web Application*) e liberamente utilizzabile, previa registrazione sul sito istituzionale di IRPET⁽¹⁴⁾.

L'applicativo si compone di un modello di calcolo sviluppato su uno *spreadsheet* di produttività individuale; è corredato da alcuni materiali metodologici. Il modello consiste essenzialmente in uno schema contabile che si sviluppa in un Piano Economico-Finanziario (PEF) semplificato e in un modulo di valutazione dei costi e dei benefici del progetto, esteso fino ad incorporare la stima dei connessi "effetti di area vasta" (cd. *Wider Economic Impacts*).

L'obiettivo della *Guida* - oggi della *Web Application* IRPET - è quello di permettere la valutazione della sostenibilità (finanziaria, economica, gestionale) di progetti di opere pubbliche a scala locale. Si tratta pertanto di interventi di dimensione finanziaria medio-piccola (orientativamente, fino a 10 M€) che continuano a rappresentare la quota assolutamente preponderante delle opere pubbliche realizzate in Italia tramite schemi di PPP. In sostanza, si tratta di uno strumento che offre al *management* pubblico un utile ausilio per svolgere analisi di (pre)fattibilità di un investimento fin dalle fasi iniziali del ciclo decisionale.

Il principale punto di forza del modello è la sua standardizzazione metodologica che fra l'altro consente il confronto fra diverse opzioni progettuali, anche valutate da utenti diversi oppure riferiti a diverse tipologie infrastrutturali: la *Web Application* permette infatti di valutare compara-

13 G. Gori, S. Maiolo, P. Lattarulo, F. Petrina e P. Rubino, *Guida alla redazione dello Studio di fattibilità per progetti locali d'investimento pubblico realizzati in forma partenariale*, in "Materiali UVAL" n. 30 (2014), reperibile all'URL: http://www.dps.tesoro.it/documentazione/uval/materiali_uval/MUVAL_30_GUIDA_SDF.pdf.

14 Si rinvia all'URL istituzionale <http://sdf.irpet.it/login> da cui può essere azionato l'applicativo ed essere acquisiti i materiali di riferimento metodologico.

tivamente insieme di interventi già asseverati in precedenza, mettendone a confronto la redditività privata e sociale. L'applicativo e il modello di calcolo sottostante sono utili per valutare *ex ante* la fattibilità finanziaria ed economica di opere pubbliche da realizzare con stanziamenti di bilancio o con il contributo di fondi di soggetti privati (ai quali sottoporre gli esiti delle valutazioni); per ordinare secondo criteri di merito economico diversi potenziali progetti o alternative progettuali; per valutare la fattibilità finanziaria ed economica di progetti costituiti da un insieme di opere.

È parimenti possibile la valutazione della fattibilità di progetti caratterizzati da diverse combinazioni di fonti di finanziamento: dal totale ricorso al finanziamento pubblico fino a una struttura partenariale pubblico-privato. L'articolazione dell'applicativo include tutte le fasi necessarie alla predisposizione di un'adeguata Analisi Costi-Benefici (ACB): specificazione delle caratteristiche qualitative e quantitative dell'investimento, sviluppo della domanda dei servizi associati all'infrastruttura, analisi finanziaria, fino all'analisi economica attraverso opportune correzioni fiscali e di mercato apportate ai dati finanziari.

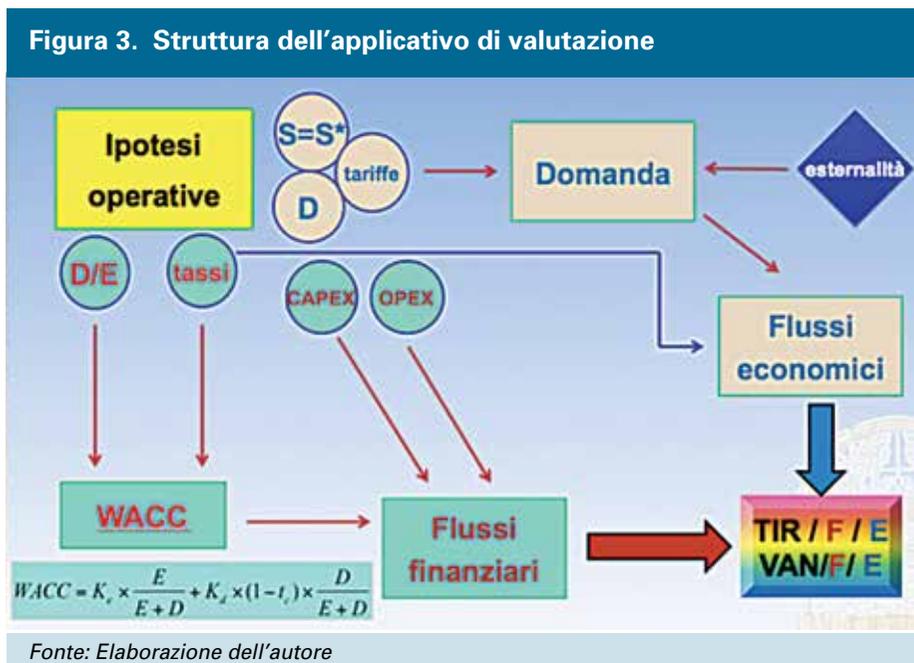
Grazie alla disponibilità di una dettagliata guida informativa, la *Web Application* è stata pensata come strumento flessibile che accompagna l'utente attraverso indicazioni, suggerimenti e commenti alla corretta compilazione dello studio di fattibilità. Si tratta dunque di un'integrazione tra uno strumento di calcolo e un supporto metodologico realizzata all'interno di un ambiente elaborativo personalizzabile.

Operativamente, l'applicativo è stato suddiviso in una sequenza di moduli concatenati: a) immissione dei dati di base dell'investimento, della domanda e dei costi (moduli di *input*); b) profilazione della domanda; c) sviluppo dell'offerta; d) analisi finanziaria (PEF semplificato); e) analisi costi-benefici (calcolo delle esternalità); f) analisi di sensitività e di rischio; g) generazione degli indici sintetici di redditività finanziaria ed economica.

Le informazioni di base vengono immesse nei moduli di *input* con diver-

si gradi di dettaglio. L'applicativo richiede all'utilizzatore di fornire elementi relativamente disaggregati per le principali componenti dei CAPEX (esborsi per opere civili, acquisto di impianti, manodopera, spese generali, ...) e dei costi operativi (OPEX: spese di gestione, acquisto di materie prime, manodopera). I ricavi derivanti dalla vendita di uno o più servizi⁽¹⁵⁾ sono generati automaticamente a prezzi correnti dal modello di calcolo sulla base di ipotesi di sviluppo della domanda in volume (fornite dall'utente o modellate secondo algoritmi standardizzati) e dei prezzi unitari (tariffe del servizio). Questi dati permettono di ottenere i flussi finanziari del progetto e le connesse valutazioni di redditività finanziaria.

Il funzionamento dell'applicativo è visualizzato in modo sinettico dal diagramma di flusso contenuto nella Figura 3.



¹⁵ Per accomodare il caso di un'infrastruttura di tipo "multi-servizi", il modello di elaborazione consente la specificazione degli andamenti di domanda fino a un numero massimo di 10 servizi.

Accanto all'area in colore giallo ("Ipotesi Operative") figurano le informazioni di *input* richieste dall'applicativo all'utilizzatore per produrre gli indici sintetici di valutazione economica e finanziaria richiamati nel rettangolo in rilievo in basso a destra del grafico (Tasso di Rendimento Interno, TIR, e Valore Attuale Netto, VAN). Oltre a contenere i principali dati tecnico-economici del progetto (anni di costruzione, durata dell'esercizio, frequenza delle manutenzioni straordinarie, ...), il modulo alimenta le successive elaborazioni: da una parte, con informazioni relative all'entità dei servizi prodotti attraverso la gestione dell'opera in ragione della domanda incrementale attivata dal progetto (l'offerta è invece fissa sul livello di capacità massima: $S=S^*$) e, se presenti, delle tariffe unitarie di fornitura; dall'altra, con elementi relativi al costo monetario dell'investimento e delle risorse variabili impiegate nella gestione del servizio.

Il prodotto fra prezzi e quantità genera i ricavi complessivi, espressi a prezzi correnti; dati questi ultimi, i costi di investimento e quelli di gestione, determinano a saldo il flusso di cassa netto del progetto (nel grafico indicato dal blocco "Flussi Finanziari"). Il costo medio del capitale dipende dall'incidenza delle diverse fonti di finanziamento (debito, D; capitale azionario, E, *Equity*; nonché capitale pubblico) e dalle ipotesi sul tasso di rendimento minimo. Attraverso questi valori viene determinato il rendimento medio ponderato dei mezzi di copertura dell'investimento. Il calcolo è effettuato endogenamente applicando la formula del cd. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Il WACC costituisce il deflatore dell'attualizzazione dei flussi di cassa netti da cui si estraggono gli indici di redditività finanziaria. Per evitare di introdurre eccessivi gradi di arbitrarietà nelle proiezioni delle voci di costo e di ricavo, conformemente alla prassi prevalente nella modellizzazione finanziaria e alle indicazioni della manualistica della Commissione Europea, i flussi di cassa sono espressi ai prezzi costanti dell'anno iniziale della gestione.

La *Web Application* permette dunque di effettuare in automatico operazioni complesse dal punto di vista computazionale sulla base di parametri preimpostati, lasciando al contempo un'ampia discrezionalità sulla scelta di alcune ipotesi alternative (fra cui modalità di calcolo del valore residuo, profilazione della domanda, costo e composizione delle fonti di finanziamento, ...). La

possibilità di allineare le modalità di valutazione finanziaria e economica a standard metodologici aggiornati consente inoltre di rivedere in base a un approccio più avanzato studi di fattibilità sviluppati in passato.

Gli aspetti operativi

Nel seguito ci si sofferma con maggiore dettaglio sulle componenti costitutive dell'applicativo. Nella sezione dedicata **all'analisi finanziaria** la *routine* compila in forma automatica un Piano Economico-Finanziario (PEF) basato sui flussi di cassa (investimento e gestione operativa) in base a un impianto comune alle diverse tipologie d'intervento. Sulla base delle informazioni fornite dall'utente il modello genera un'ampia gamma di indici finanziari. Nell'ambito del calcolo della redditività operativa, vengono generati il VAN, il TIR e il cd. payback period; l'indice di redditività operativa, il rapporto VAN / VA investimento, calcolati al lordo e al netto del contributo pubblico. Gli indicatori sono inoltre calcolati usando un tasso di rendimento standard (4 per cento) ed utilizzando il WACC del progetto (determinato endogenamente sulla base degli *input* forniti dall'utilizzatore; si veda la fig. 4 per l'illustrazione dei dati di sintesi di un caso ipoteti-

Figura 4. Sintesi dell'Analisi Finanziaria					
		Analisi finanziaria		Analisi economica	
Indicatori comuni all'analisi finanziaria ed economica	Unità di misura	Intero costo del progetto	Costo progetto al netto delle contribuzioni pubbliche	Comunale	Provinciale
Fattore di sconto (tasso sconto finanziario/sociale)	%	4,0	4,0	3,5	3,5
TIR	%	0,0	0,0	2.356,6	2.363,1
VAN	euro	-3.279.040	-3.007.593	6.844.897.619	6.845.053.859
Tempo di ritorno (payback period)	anni	18	anno esterno	1	1
VAN/VA Investimento	%	-57,3	-55,1	1.235,6	1.235,6
Indice di redditività operativa (IVA gestione/VA Investimento)	Valore scalare	0,5	0,5	987,9	986,9

Fonte: Elaborazioni sulla Web Application IRPET.SdF

co). Per l'analisi della sostenibilità finanziaria vengono calcolati i principali indici di bancabilità come DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*), LLCR (*Loan Life Coverage Ratio*) e PLCR (*Project Life Coverage Ratio*).

Una differenziazione settoriale caratterizza invece l'**analisi economica**. Se l'analisi finanziaria consente di verificare la sostenibilità del progetto rispetto ai fondi impiegati, l'analisi economica è rivolta a valutarne la convenienza rispetto ai fabbisogni del territorio. I valori economici sono generati a partire dai flussi finanziari, tramite la correzione dei valori monetari e l'imputazione degli effetti indiretti. Questi effetti sono calcolati sulla base di informazioni fornite dall'utente, di algoritmi e di parametri da letteratura. La sequenza elaborativa è in sostanza la seguente: 1) Depurazione della componente fiscale dai costi e dai benefici del proget-

Figura 5. Sintesi dell'analisi Economica

Indicatori e dati di sintesi di natura economica	Unità di misura	Impatto comunale		Impatto provinciale	
		Fase di investimento 2012-2013	Fase di gestione 2014-2038	Fase di investimento 2012-2013	Fase di gestione 2014-2038
Valore attuale dell'attivazione "input-output"	euro	3.190.802	93.126	3.198.288	252.475
Moltiplicatore (attivazione +investimento)/ investimento	valore scalare	1,75	-	1,75	-
Attivazione "input-output" annua media	euro	1.679.640	5.739	1.683.580	15.559
ULA attivate	unità di lavoro annue	37,33	0,13	37,41	0,35
Valore attuale dell'attivazione economica (comprensiva delle esternalità)	euro	-	7.329.891.076		
Attivazione economica annua media	euro	-	444.731.639		

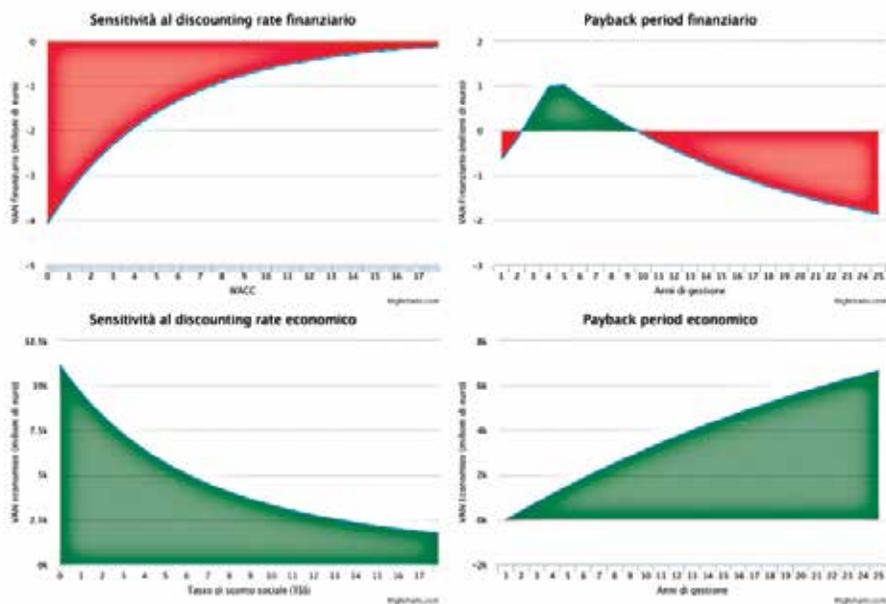
Fonte: Elaborazioni sulla Web Application IRPET.SdF

to (fondata su un'applicazione di un modello *input-output* che effettua il calcolo del moltiplicatore delle imposte dirette e indirette); 2) Correzione dei prezzi di mercato; 3) Inclusione degli effetti indiretti e indotti di natura economica e ambientale per il settore di intervento (tipologia di opera) individuato, anch'essa fondata sull'applicazione di uno schema contabile di tipo inter-settoriale; 4) Stima delle tonnellate-equivalenti di CO₂ generate nella vita utile del progetto tramite opportuni coefficienti di emissione unitaria (desunti dalla nomenclatura cd. NAMEA) e calcolo della valutazione monetaria del danno marginale da inquinamento; 5) Inclusione delle "altre" esternalità, negative e positive; 6) Attualizzazione con un opportuno tasso di sconto dei valori monetari corretti (cfr. Fig. 5).

Possono essere incluse diverse tipologie infrastrutturali (o di intervento) per ognuna delle quali è possibile definire le modalità di stima dei principali impatti economici potenziali ed effettuare analisi di sensitività e di rischio in un ambiente unificato, che valorizza le informazioni qualitative e quantitative inserite dall'utente (la Figura 6 riporta un esempio di visualizzazione grafica dell'analisi di sensitività condotta sui principali parametri caratterizzanti la sostenibilità di un investimento ipotetico).

È importante sottolineare che lo schema analitico e il patrimonio informativo su cui poggia la *Web Application* presentano alcuni importanti elementi innovativi, di norma non ottenibili - almeno non in forma automatizzata - con gli abituali schemi di valutazione di fattibilità dei progetti, che di norma si concentrano soprattutto su aspetti di valutazione finanziaria. L'applicativo permette infatti di stimare gli effetti diretti indiretti e indotti generati nella realizzazione dell'infrastruttura e nella fase di gestione e di valutare le principali tipologie di impatti esterni. Questo assicura che lo studio di fattibilità comprenda una valutazione, ancorché preliminare, di tipo economico, senza che ciò comporti lo svolgimento di specifici, spesso complessi, approfondimenti.

Figura 6. Analisi di sensitività



Fonte: Elaborazioni sulla Web Application IRPET.SdF

Ciascuna tipologia d'intervento infrastrutturale viene caratterizzata da una diversa combinazione di effetti esterni di natura ambientale, sanitaria, territoriale ed economica, oltre che da un diverso bilanciamento tra impatti dell'investimento di natura diretta (*user benefits*) e indiretta (*social benefits*). Nella costruzione dell'applicativo si è cercato di individuare per ciascun ambito infrastrutturale la tipologia di esternalità più rappresentativa, o comunque quella di presumibile maggiore rilevanza per l'azione del decisore politico.

La calibrazione del modello il calcolo delle esternalità collegate ai singoli investimenti ha richiesto, da un lato, la quantificazione degli impatti unitari o la valutazione della loro variazione; dall'altro, l'individuazione di adeguati "prezzi ombra" per la traduzione degli impatti in valori monetari. La stima delle esternalità utilizza diversi approcci, tra cui il cd. "metodo dei prezzi

edonici” assume un ruolo preminente (per interventi di edilizia scolastica, impianti sportivi, parcheggi, parchi, aree di pregio ambientale, ...) ⁽¹⁶⁾.

La stima degli impatti economici di tipo territoriale incorporata nel modello fa leva su una base dati contenuta in un ricco archivio territoriale disponibile presso IRPET-Regione Toscana. Le variabili - alcune delle quali caratterizzate da una notevole granularità spaziale - vengono utilizzate sia per stimare gli effetti economici (tra cui le esternalità), sia per restituire un inquadramento socio-economico del territorio dove l'infrastruttura verrà localizzata.

Il modello inoltre calcola automaticamente diversi prospetti informativi: gli elementi per il calcolo dell'esposizione fiscale del progetto attraverso la posizione netta ai fini IVA; la variazione del capitale circolante netto (che interviene nella stima dei flussi di cassa) basata su parametri espressi in giorni di dilazione e in percentuale di remunerazione della liquidità che replicano una gestione di cassa e dei crediti a breve di tipo “normale”; il riparto annuale del piano di rimborso del finanziamento degli istituti bancari che forniscono la copertura finanziaria al progetto; il piano di ammortamento dei cespiti (a quote costanti); la stima del valore residuo a fine concessione la cui entità può essere alternativamente ottenuta dal metodo del cd. “netto contabile”, da quello finanziario e da una valutazione del valore di avviamento ovvero da una combinazione lineare delle stime derivate da questi tre approcci.

La *routine* genera infine alcuni riepiloghi in forma tabellare e grafica, agevolmente esportabili in un formato standardizzato. Le principali informazioni prodotte consistono nei dati di inquadramento del contesto socio-economico e territoriale; nel riepilogo delle ipotesi progettuali; nel-

16 Sugli aspetti metodologici di stima degli impatti economici e delle esternalità si veda in particolare il contributo di G. Gori, P. Lattarulo, S. Rosignoli, Nota metodologica per l'analisi economica costi-benefici dei progetti di investimento pubblico, Allegato al numero 30 (2014) di "Materiali UVAL" (http://www.dps.tesoro.it/documentazione/uval/materiali_uval/MUVAL_30_1%20allegato_Analisi%20Economica.pdf)

la sintesi e nel dettaglio dell'analisi finanziaria (redditività e sostenibilità finanziaria in termini di TIR/F e VAN/F ed indici di bancabilità); nell'omologo riepilogo dell'analisi economica (TIR/E, VAN/E, indicatori di attivazione diretta, indiretta ed indotta); nella sintesi grafica dei principali risultati; negli esiti delle analisi di sensitività e di rischio fondate su un'applicazione del cd. "Metodo di Monte Carlo".

Un aspetto di interesse dell'applicativo è la sua flessibilità di impostazione, che si presta all'integrazione di approfondimenti successivi, diretti a sviluppare aspetti trattati in termini semplificati, o comunque standardizzati, nel modello di base. Questa considerazione sottolinea il punto di equilibrio raggiunto dall'applicativo tra le opposte esigenze di mantenere semplicità e generalità di utilizzo, da una parte, e di provvedere il dettaglio richiesto per valutare progetti specifici, dall'altro, che possono richiedere affondi sulla composizione dei costi d'investimento, sulla struttura e l'andamento delle tariffe, sullo sviluppo della domanda. Primi approfondimenti mirati ad integrare nella *Web Application* problematiche di specifici settori infrastrutturali (quali parcheggi urbani, strade locali ed investimenti nel patrimonio culturale) sono stati sviluppati in ambito IRPET in studi *ad hoc*⁽¹⁷⁾.

17 Si veda, per il settore dei parcheggi, l'approfondimento "La realizzazione di un parcheggio: aspetti di valutazione della domanda di sosta nel contesto della Web Application IRPET-SdF", curata da P. Rubino, all'URL: http://www.irpet.it/storage/pubblicazioneallegato/640_Valutazione%20parcheggio_IRPET_SdF_Rubino%2010.2016.pdf

Capitolo 4

Strumenti di Ingegneria Finanziaria
e patrimonio immobiliare pubblico:
le opportunità di rigenerazione urbana
offerte dagli interventi nel settore
dell'impiantistica sportiva.
Questioni giuridiche e contrattuali

di Marco Cerritelli



SOMMARIO

1. Impiantistica sportiva e patrimonio immobiliare pubblico

1.1. Assetti proprietari e caratteristiche del comparto

1.2. Le ragioni del ritardo, tra vincoli di bilancio e frammentazione delle competenze

1.3. I principali strumenti per lo sviluppo dell'impiantistica sportiva: quadro di sintesi

2. Ruolo e strumenti offerti da parte dell'istituto per il credito sportivo

3. La finanza di progetto

3.1. La finanza di progetto nel nuovo codice dei contratti pubblici

3.2. Il contenuto della proposta

3.3. La procedura di affidamento

4. La legge per lo sviluppo dell'impiantistica sportiva

4.1. Motivi e specificità di una disciplina di settore

4.2. Il ruolo delle società sportive

4.3. Principali finalità della normativa

4.4. Il fondo di garanzia

5. I fondi immobiliari pubblici

5.1. Il protocollo di intesa INVIMIT SGR, Istituto per il Credito Sportivo e B Futura

5.2. Principali condizioni per il ricorso allo strumento del Fondo

Allegato: il modello del Fondo immobiliare

Bibliografia

Principali riferimenti normativi e disposizioni di settore

1. Impiantistica sportiva e patrimonio immobiliare pubblico

1.1 Assetti proprietari e caratteristiche del comparto

Gli assetti proprietari del comparto dell'impiantistica sportiva in Italia si caratterizzano, per ragioni storiche, da una significativa presenza del settore pubblico. Tale presenza è particolarmente pervasiva nel contesto degli impianti di maggiori dimensioni, tendenzialmente dedicati alla pratica delle discipline dell'atletica e del gioco del calcio.

Nel settore in esame, la proprietà degli asset è infatti prevalentemente riconducibile a soggetti appartenenti al settore pubblico, in particolare enti locali.

Quanto alle caratteristiche fisiche, i beni in argomento sono inoltre prevalentemente connotati (con talune eccezioni) da una certa vetustà, come evidenziato nelle tabelle che seguono.

Numero di stadi per campionato e proprietà degli impianti (2014-2015)

	Proprietà pubblica	Proprietà del club	Altro
Serie A	13	1	2
Serie A	22	-	-
Lega Pro	57	-	1

Fonte: FIGC - PWC - AREL, ReportCalcio, 6° edizione

Anno di inaugurazione degli stadi di calcio professionistico

	Prima del 1949	Dal 1950 al 1989	Dal 1990 ad oggi
Serie A	44%	44%	12%
Serie B	59%	36%	5%
Lega Pro	45%	40%	15%

Fonte: FIGC - PWC - AREL, ReportCalcio, 6° edizione

L'uso degli impianti di proprietà pubblica da parte delle società e/o associazioni sportive è prevalentemente regolato attraverso convenzioni, spesso disomogenee nei contenuti e con basso livello di standardizzazione. Queste ultime riconoscono il diritto di utilizzo a fronte di un corrispettivo periodico. In taluni casi gravano sull'utilizzatore - entro determinati limiti - gli oneri di manutenzione ordinaria, mentre l'ente locale proprietario resta onerato dei costi di manutenzione straordinaria così come quelli connessi all'adeguamento normativo ed alle altre poste inerenti il funzionamento del bene.

Di conseguenza, nella prevalenza dei casi esaminati, la proprietà del bene da parte del settore pubblico comporta per l'ente proprietario un saldo negativo tra ricavi e costi. Tale fenomeno distrae, nel lungo periodo, non trascurabili risorse finanziarie altrimenti utilizzabili da parte degli enti medesimi per investimenti e/o altre finalità sociali o di pubblico interesse.

Il differenziale negativo evidenziato può essere riconducibile ad una pluralità di fattori. Tuttavia, il principale motivo può essere ricondotto al poten-

ziale economico ancora inespresso che, sia in termini di maggior utilizzo degli impianti che di capacità di generazione di ricavi extra-caratteristici, appare significativo, sia in termini di confronto con i *benchmark* internazionali che con le prime (isolate) esperienze maturate da parte dei *club* domestici che hanno perseguito la realizzazione di investimenti nel settore.

Si rende pertanto opportuno, da parte degli enti locali proprietari, valutare attentamente forme di valorizzazione e/o di esternalizzazione che, al contempo, consentano da un lato di operare sul fronte degli investimenti mediante interventi volti alla rigenerazione ed adeguamento del bene e, dall'altro, contribuiscano a ridurre gli impegni di parte corrente connessi alla manutenzione del cespite.

1.2 Le ragioni del ritardo, tra vincoli di bilancio e frammentazione delle competenze

Le ragioni del ritardo nella rigenerazione del patrimonio immobiliare pubblico destinato alla pratica sportiva sono molteplici.

Tra queste, sicuramente può essere annoverato il progressivo diradamento delle risorse finanziarie pubbliche che - in forza degli stringenti vincoli di bilancio - ha reso sempre più difficoltosa la programmazione di interventi sul bilancio degli enti locali.

A questo fenomeno, peraltro comune a tutti gli investimenti pubblici, deve aggiungersi la complessità dell'iter amministrativo in materia urbanistica ed edilizia e la frammentazione delle competenze tra le diverse autorità pubbliche coinvolte. Al riguardo, giova rappresentare sinteticamente il riparto delle competenze e la cornice amministrativa precedente all'approvazione della legge di stabilità 2014:

- sono riservate all'ente locale le principali competenze in materia di programmazione urbanistica (destinate a formalizzarsi nel piano regolatore generale) ed il controllo sulle singole attività realizzative attuato mediante il rilascio dei titoli edilizi abilitativi;

- l'ente locale, in armonia con quanto disposto ai sensi dell'articolo 118 della Costituzione, ha altresì estese competenze regolamentari e di disciplina generale dell'attività edilizia, attraverso strumenti di piano quali il "regolamento edilizio comunale" e le "norme di attuazione dei piani";
- le province disponevano di poteri di intervento in materia di edilizia in conformità con le previsioni delle diverse leggi urbanistiche regionali. I poteri di intervento si dispiegavano sia in sede di pianificazione che di approvazione, in luogo (mediante sostituzione per delega) delle Regioni, dei piani comunali. Competeva alle province la redazione, ove prevista, del piano territoriale di coordinamento provinciale;
- le Regioni hanno competenze in materia di indirizzo in sede di programmazione (di natura vincolante per gli enti locali che di tali poteri di indirizzo sono tenuti a dettare le relative discipline attuative) e di controllo della pianificazione locale. In talune Regioni, la normativa prevede altresì l'adozione di un piano territoriale regionale;
- sono riservati al Ministero dell'Ambiente e, per i profili attinenti alle interferenze con il comparto infrastrutture e trasporti, al Ministero per le Attività Produttive, taluni profili di rilievo statale prevalentemente connessi con l'assetto del territorio e la localizzazione di opere di interesse statale;
- in ragione delle specificità sopra richiamate, deve rammentarsi come il sistema della pianificazione territoriale (tipologie e forme tecniche degli strumenti di programmazione e relativi effetti (e vincoli) sull'attività edilizia) può essere caratterizzato da un marcata differenziazione a livello regionale.

Tale oggettiva complessità procedimentale e frammentazione di competenze, che si aggiunge e sovrappone alle specificità socio-economiche del territorio suscettibili di influenzare il disegno della business idea nell'ambito dello studio di fattibilità di un nuovo intervento può aver sicuramente concorso a rallentare il ciclo degli investimenti. Di tale fenomeno si è avveduto il legislatore del 2013 che con l'approvazione della Legge 27 dicembre 2013, n. 147, art. 1 commi 303-304-305 (c.d. "**Legge Stadi**" o "**legge 147/2013**") ha provato ad introdurre significativi elementi di sem-

plificazione e di composizione e convergenza degli obiettivi pubblici e privati nell'ambito di un procedimento auspicabilmente scandito da tempi ragionevolmente prevedibili.

1.3 I principali strumenti per lo sviluppo dell'impiantistica sportiva: quadro di sintesi

A legislazione corrente, gli interventi nel settore dell'impiantistica sportiva possono essere attuati (o promossi) mediante una pluralità di strumenti, che formeranno oggetto di approfondimento nei paragrafi che seguono. Tra questi si ricordano in particolare:

- a) interventi diretti effettuati da parte dell'ente locale mediante forme di *procurement* tradizionali, supportate da risorse proprie o fonti di debito raccolte presso istituti bancari terzi, queste ultime tradizionalmente assentite - per specializzazione funzionale - da parte dell'Istituto per il Credito Sportivo;
- o, in assenza di adeguate disponibilità finanziarie:
- b) affidamento a terzi degli interventi attraverso le procedure di finanza di progetto ad impulso ad impulso privato di cui all'articolo 183, comma 15 del D.lgs. n. 50 del 18 aprile 2016⁽¹⁾;
- c) affidamento a terzi degli interventi attraverso le procedure specificatamente dedicate ai sensi della Legge 147/2013 (c.d. "legge-stadi");
- d) promozione di operazioni di valorizzazione immobiliare di Stadi e Impianti sportivi attraverso lo strumento del fondo immobiliare.

In tutte le formule procedurali descritte, *gli strumenti attuativi non sono incompatibili e possono quindi contemplare, nell'ambito delle fonti di copertura, il ricorso agli strumenti di ingegneria finanziaria contemplati da parte dei Fondi strutturali di investimento europei (Fondi SIE) in coerenza*

¹ Recante "Attuazione delle direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture"

con la Strategia Europa 2020 ed in combinazione con altre risorse private e pubbliche. Quanto precede consentirebbe di migliorare la leva finanziaria del singolo intervento, moltiplicando le occasioni di investimento.

In particolare, in considerazione della situazione di degrado in cui gli impianti in argomento talvolta versano, l'intervento di rigenerazione potrebbe essere inserito nel quadro più ampio e quindi concorrere positivamente alla riqualificazione di aree urbane, ricostruendone il tessuto ed aumentando la dotazione e la qualità delle infrastrutture sociali e dei servizi a vantaggio della collettività.

2. Ruolo e strumenti offerti da parte dell'istituto per il credito sportivo

Un ruolo fondamentale nel sostegno agli investimenti nel settore dell'impiantistica sportiva è stato tradizionalmente assolto - e continua ad essere efficacemente ed attivamente svolto - da parte dell'Istituto per il Credito Sportivo ("**ICS**" o l'"**Istituto**"), banca specializzata ed *industry focused* e punto di riferimento istituzionale per i soggetti appartenenti al settore pubblico e privato che intendono effettuare interventi nel comparto. L'operatività si estende alla concessione di facilitazioni creditizie per la costruzione, ampliamento, ristrutturazione, messa a norma ed in sicurezza, completamento, efficientamento energetico ed acquisto attrezzature.

L'istituto gestisce ed amministra inoltre - a titolo gratuito - due Fondi Speciali:

- Fondo speciale per la concessione di contributi in conto interessi sui finanziamenti all'impiantistica sportiva;
- Fondo di garanzia *ex lege* n. 289/02 per l'impiantistica sportiva.

Nell'ambito delle proprie prerogative, l'Istituto stipula frequentemente protocolli di intesa e convenzioni con le singole federazioni e/o con le associazioni rappresentative del mondo delle autonomie volti a mobilitare risorse e facilitare i programmi di intervento nel settore dell'impiantistica sportiva.

Tra le più recenti, si segnala la Convenzione triennale formalizzata tra ICS e FIGC, per complessivi 80 milioni di euro finalizzata a sostenere interventi infrastrutturali sugli stadi di calcio italiani e sugli impianti sportivi, anche grazie all'applicazione di un mite tasso di interesse (fino ad arrivare in alcuni casi al totale abbattimento degli interessi). Le risorse stanziare possono essere utilizzate a favore delle società sportive affiliate alla FIGC, della FIGC stessa, dei Comuni proprietari degli impianti utilizzati dalle società sportive affiliate alla FIGC o di altri soggetti privati proprietari o concessionari dell'impianto, d'intesa con le società sportive che utilizzano lo stadio.

Il finanziamento riguarda la realizzazione di interventi destinati al miglioramento della classificazione dello stadio secondo i parametri UEFA. Una parte del finanziamento riguarda inoltre ulteriori tipologie di interventi infrastrutturali e/o di efficientamento energetico, nonché la realizzazione e l'ammodernamento dei centri sportivi federali.

Le risorse complessivamente disponibili sono articolate e distinte per destinazione funzionale e ripartite nei seguenti *plafond*:

- a) fino a 25 milioni di euro per interventi destinati al miglioramento della classificazione dello stadio secondo i parametri UEFA, al fine di consentire di ospitare partite ufficiali di competizioni internazionali per club e rappresentative nazionali, nonché di ospitare i grandi eventi calcistici internazionali in Italia. Il finanziamento può anche essere utilizzato per aumentare il numero di posti dotati di seggiolini a norma UEFA (fino al raggiungimento di una significativa percentuale dei posti presenti nei diversi settori dello stadio) e/o il numero e il livello dei servizi igienici, sulla base di quanto previsto dalla normativa vigente della UEFA in materia di classificazione degli stadi.

Gli interventi possono inoltre essere finalizzati ad incrementare il livello di sicurezza degli impianti. Tali mutui beneficiano del totale abbattimento degli interessi sino all'importo massimo di € 500.000, con durata massima di 10 anni nel caso in cui il mutuatario sia una società affiliata alla FIGC (o un altro soggetto privato proprietario o conces-

sionario dell'impianto, di intesa con le società sportive che utilizzano lo stadio) ovvero durata massima di 15 anni nel caso in cui siano contratti dall'ente locale proprietario.

- b) fino a 20 milioni di euro per interventi di efficientamento energetico riguardanti sia gli stadi che i centri sportivi di riferimento delle società di calcio. I mutui per l'efficientamento energetico possono avere una durata massima di 10 anni nel caso in cui il mutuatario sia una società affiliata alla FIGC (o un altro soggetto privato proprietario o concessionario dell'impianto, di intesa con le società sportive che utilizzano lo stadio) ed una durata massima di 15 anni nel caso in cui siano contratti dall'ente locale proprietario. I predetti mutui, nel limite del *plafond* riservato di cui sopra e sino all'importo massimo di € 500.000,00, godono di specifici contributi in conto interessi.
- c) fino a 25 milioni di euro per interventi strutturali concernenti la costruzione, l'ampliamento, il miglioramento, la ristrutturazione, il completamento e la messa a norma di impianti sportivi e/o strumentali all'attività sportiva -ivi compresa l'acquisizione delle relative aree- e all'acquisto di immobili da destinare ad attività sportive o strumentali a queste.

Tali mutui possono avere una durata massima di 20 anni nel caso in cui il mutuatario sia una società affiliata alla FIGC (o un altro soggetto privato proprietario o concessionario dell'impianto, di intesa con le società sportive che utilizzano lo stadio) ed una durata massima di 25 anni nel caso in cui siano contratti dal Comune proprietario. I predetti mutui, nel limite del *plafond* riservato di cui sopra e senza limite di importo, godono di specifici contributi in conto interessi.

- d) fino a 10 milioni di euro per interventi di realizzazione, ristrutturazione o ampliamento dei centri sportivi federali, finalizzati alla promozione, alla formazione e al perfezionamento tecnico delle Rappresentative Nazionali italiane maschili, femminili e giovanili di Calcio a 11, Calcio a 5 e Beach Soccer. Tali mutui possono avere una durata massima di 15 anni e godono del totale abbattimento della sorte interessi.

3. La finanza di progetto

3.1 La finanza di progetto nel nuovo codice dei contratti pubblici

Il d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (c.d. nuovo **"Codice dei Contratti Pubblici"**) prevede, tra l'altro, una specifica disciplina volta a regolare la realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità attraverso lo strumento della concessione nell'ipotesi in cui gli interventi contemplino l'utilizzo di risorse totalmente o parzialmente a carico del settore privato.

In sostanziale continuità con la normativa precedente, dettata al riguardo dall'articolo 153 del d.lgs. 12 aprile 2006, n. 163, le formule procedurali disponibili si distinguono tra iniziative ad impulso pubblico ed iniziative ad impulso privato (c.d. *unsolicited proposal*).

Quanto al primo modulo procedurale, l'articolo 183 (*Finanza di progetto*), comma primo, del Codice dei Contratti Pubblici prevede che per la realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità, ivi inclusi quelli relativi alle strutture dedicate alla nautica da diporto, inseriti negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente, ivi inclusi i Piani dei porti, finanziabili in tutto o in parte con capitali privati, le amministrazioni aggiudicatrici possono, in alternativa all'affidamento mediante concessione [secondo procedure ordinarie], affidare una concessione ponendo a base di gara il progetto di fattibilità, mediante pubblicazione di un bando finalizzato alla **presentazione di offerte che contemplino l'utilizzo di risorse totalmente o parzialmente a carico dei soggetti proponenti**. In ogni caso per le infrastrutture afferenti le opere in linea, è necessario che le relative proposte siano ricomprese negli strumenti di programmazione approvati dal Ministero delle infrastrutture e dei trasporti.

Quanto al secondo modulo procedurale (c.d. *unsolicited proposal*), l'articolo 183 (*Finanza di progetto*), comma quindicesimo, del Codice dei Contratti Pubblici, prevede che gli operatori economici possano presentare

alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione in concessione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità, incluse le strutture dedicate alla nautica da diporto, non presenti negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente.

3.2 Il contenuto della proposta

Sotto il profilo documentale, la norma dispone che la proposta debba contenere:

- a) un progetto di fattibilità;
- b) una bozza di convenzione;
- c) il piano economico-finanziario asseverato da un soggetto abilitato;
- d) la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione.

In particolare, si precisa che il piano economico finanziario debba comprendere l'importo delle spese sostenute per la predisposizione della proposta, comprensivo anche dei diritti sulle opere dell'ingegno di cui all'articolo 2578 del codice civile.

La proposta deve essere altresì corredata

- a) dalle autodichiarazioni relative al possesso dei requisiti per i concessionari, anche associando o consorziando altri soggetti, ferma restando l'assenza dei motivi di esclusione di cui all'articolo 80 (*Motivi di esclusione*).

La norma precisa al riguardo che possono assumere veste di proponenti anche:

- i. i soggetti con i requisiti per partecipare a procedure di affidamento di contratti pubblici anche per servizi di progettazione eventualmente associati o consorziati con enti finanziatori e con gestori di servizi; nonché, aggregandosi ad eventuali proponenti;
- ii. le camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, nell'ambito degli scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico dalle stesse perseguiti.

- b) dalla cauzione (sic!) di cui all'articolo 103 (*Garanzie definitive*);
- c) dall'impegno, nel caso di indizione di gara, a prestare una cauzione nella misura del 2,5% del valore dell'investimento.

L'amministrazione aggiudicatrice è tenuta a valutare, entro il termine perentorio di tre mesi, la fattibilità della proposta.

A tal fine, l'amministrazione aggiudicatrice può invitare il proponente ad apportare al progetto di fattibilità le modifiche necessarie per la sua approvazione.

Se il proponente dovesse ritenere di non apportare le modifiche richieste, la proposta non può essere valutata positivamente.

Il progetto di fattibilità eventualmente modificato, viene inserito negli strumenti di programmazione approvati dall'amministrazione aggiudicatrice sulla base della normativa vigente ed è posto in approvazione con le modalità previste per l'approvazione di progetti. Il proponente è tenuto ad apportare le eventuali ulteriori modifiche chieste in sede di approvazione del progetto, in difetto, il progetto si intende non approvato.

3.3 La procedura di affidamento

Una volta approvato, il progetto di fattibilità (come eventualmente modificato) è posto a base di gara, alla quale è invitato anche il soggetto proponente.

Nel bando, l'amministrazione aggiudicatrice:

- a) può chiedere ai concorrenti, compreso il soggetto proponente, la presentazione di eventuali varianti al progetto;
- b) deve specificare che al promotore compete (e possa pertanto esercitare) un diritto di prelazione.

Al fine di poter partecipare alla procedura di gara, i concorrenti, compre-

so il soggetto promotore, devono dimostrare di essere in possesso dei requisiti per i concessionari, anche associando o consorziando altri soggetti, ferma restando l'assenza dei motivi di esclusione di cui all'articolo 80 (*Motivi di esclusione*).

L'offerta presentata in sede di gara deve contenere:

- a) una bozza di convenzione;
- b) il piano economico-finanziario asseverato da un operatore abilitato;
- c) la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione; nonché
- d) le eventuali varianti al progetto di fattibilità.

Se il promotore non risulta aggiudicatario, può esercitare, entro quindici giorni dalla comunicazione dell'aggiudicazione, il diritto di prelazione e divenire aggiudicatario se dichiara di impegnarsi ad adempiere alle obbligazioni contrattuali alle medesime condizioni offerte dall'aggiudicatario.

Se il promotore non risulta aggiudicatario e non esercita la prelazione ha diritto al pagamento, a carico dell'aggiudicatario, dell'importo delle spese per la predisposizione della proposta nei limiti del 2,5% del valore dell'investimento. Se il promotore esercita la prelazione, l'originario aggiudicatario ha diritto al pagamento, a carico del promotore, dell'importo delle spese per la predisposizione dell'offerta nel predetto limite del 2,5%.

4. La legge per lo sviluppo dell'impiantistica sportiva

4.1 Motivi e specificità di una disciplina di settore

Come accennato nei paragrafi che precedono, anche alla luce delle esperienze maturate e degli insegnamenti appresi nel corso dei quindici anni di applicazione delle disposizioni normative volte a sollecitare la captazione di risorse e capitali privati per la realizzazione di investimenti pubblici o di pubblica utilità, il legislatore con Legge 27 dicembre 2013, n. 147⁽²⁾ recan-

² Pubblicata in G.U.R.I. del 27 dicembre 2013.

te "disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato" (c.d. Legge di Stabilità 2014 o "**Legge 147**")), ha inteso introdurre nel nostro ordinamento una disciplina specifica volta ad agevolare interventi di ammodernamento o realizzazione di nuovi impianti sportivi, con particolare riguardo alla sicurezza degli impianti e degli spettatori, attraverso:

- a) la semplificazione delle procedure amministrative; e
- b) la previsione di modalità innovative di finanziamento.

La normativa in argomento risponde all'esigenza assicurare tempi certi nella scansione procedimentale volta alla scelta del contraente ed al superamento - attraverso strumenti di componimento da svolgersi in sede di conferenza di servizi - degli eventuali vincoli di natura amministrativa e/o urbanistica suscettibili di incidere sulla aleatorietà dei costi di realizzazione, sulla sostenibilità finanziaria e sul *time to market* dell'intervento.

Molto opportunamente, anche in considerazione della natura speciale delle disposizioni in commento, il legislatore ha inteso precisare al comma 305 della Legge 27 dicembre 2013, n. 147 che gli interventi di ammodernamento e/o di realizzazione di nuovi impianti sportivi devono, laddove possibile, essere realizzati prioritariamente mediante il recupero di impianti esistenti o relativamente ad impianti localizzati in aree già edificate.

Tale finalità, volta a limitare il consumo di suolo e privilegiare forme di valorizzazione del patrimonio immobiliare esistente, rende lo strumento particolarmente idoneo ad essere applicato in combinazione con i fondi strutturali e di investimento europei 2014-2020.

Il singolo intervento, laddove connotato da finalità di rigenerazione del tessuto urbano e collegato ad un coerente programma di riqualificazione dell'area circostante contiene infatti - in presenza delle condizioni previste dalle disposizioni che regolano l'utilizzo di tali fondi - elementi potenzialmente eleggibili per l'integrazione delle risorse comunitarie.

Sotto il profilo procedurale, la Legge 147 prevede che il soggetto che in-

tenda realizzare l'intervento possa presentare al comune interessato uno studio di fattibilità, a valere quale progetto preliminare, redatto tenendo conto delle indicazioni di cui all'articolo 14 del d.P.R. 5 ottobre 2010, n. 207, e corredato di un piano economico-finanziario e dell'accordo con una o più associazioni o società sportive utilizzatrici in via prevalente.

Lo studio di fattibilità non può prevedere altri tipi di intervento, salvo quelli strettamente funzionali alla fruibilità dell'impianto e al raggiungimento del complessivo equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa e concorrenti alla valorizzazione del territorio in termini sociali, occupazionali ed economici e comunque con esclusione della realizzazione di nuovi complessi di edilizia residenziale.

Il comune, previa conferenza di servizi preliminare convocata su istanza dell'interessato in ordine allo studio di fattibilità, ove ne valuti positivamente la rispondenza, dichiara, entro il termine di novanta giorni dalla presentazione dello studio medesimo, il pubblico interesse della proposta, motivando l'eventuale mancato rispetto delle priorità afferenti il recupero di impianti esistenti e/o localizzati in aree già edificate ed eventualmente indicando le condizioni necessarie per ottenere i successivi atti di assenso sul progetto.

Acquisito il "pubblico interesse", il soggetto proponente è tenuto e predisporre e presentare al comune il progetto definitivo.

Il comune, previa conferenza di servizi decisoria, alla quale sono chiamati a partecipare tutti i soggetti ordinariamente titolari di competenze in ordine al progetto presentato e che può richiedere al proponente modifiche al progetto strettamente necessarie, delibera in via definitiva sul progetto; la procedura deve concludersi entro centoventi giorni dalla presentazione del progetto.

Ove il progetto comporti atti di competenza regionale, la conferenza di servizi è convocata dalla regione, che delibera entro centottanta giorni dalla presentazione del progetto.

Il provvedimento finale sostituisce ogni autorizzazione o permesso comunque denominato necessario alla realizzazione dell'opera e determina la dichiarazione di pubblica utilità, indifferibilità e urgenza dell'opera medesima.

In caso di interventi da realizzare su aree di proprietà pubblica o su impianti pubblici esistenti, il progetto approvato è fatto oggetto di idonea procedura di evidenza pubblica, da concludersi comunque entro novanta giorni dalla sua approvazione. Alla gara è invitato anche il soggetto proponente, che assume la denominazione di promotore.

Il bando deve specificare che il soggetto promotore, nell'ipotesi in cui non risulti aggiudicatario, possa esercitare il diritto di prelazione entro quindici giorni dall'aggiudicazione definitiva e divenire aggiudicatario qualora aderisca alla migliore offerta presentata. Molto opportunamente, il legislatore richiamava l'applicazione, in quanto compatibili, delle previsioni del codice di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, in materia di finanza di progetto (oggi decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50). Qualora l'aggiudicatario sia diverso dal soggetto promotore il predetto aggiudicatario è tenuto a subentrare nell'accordo o negli accordi con la società o associazione sportiva prevalente utilizzatrice dell'impianto.

Con norma di chiusura, coerentemente con la ratio complessiva del provvedimento, la disposizione in commento precisa che resta in ogni caso salvo il regime di maggiore semplificazione previsto dalla normativa vigente in relazione alla tipologia o dimensione dello specifico intervento promosso.

4.2 Il ruolo delle società sportive

Come accennato, la Legge 147/2013 configura le società utilizzatrici dell'impianto sportivo quali attori necessari nel progetto, prevedendo che il soggetto proponente, in sede di presentazione dello studio di fattibilità, debba dare evidenza dell'esistenza di un accordo con una o più associazioni o società sportive utilizzatrici in via prevalente dell'impianto.

Tale disposizione non esclude che le società sportive utilizzatrici degli impianti possano farsi promotrici dell'iniziativa valutando la possibilità/necessità di coinvolgere altri soggetti potenzialmente interessati allo sviluppo dell'intervento (quali costruttori, investitori istituzionali, sviluppatori di sistemi tecnologici per la gestione di impianti complessi) con i quali costituire, in una fase iniziale di sviluppo dell'iniziativa, un raggruppamento temporaneo di imprese e, in una fase successiva, una società di progetto.

4.3 Principali finalità della normativa

Come riferito, le principali finalità delle disposizioni in commento possono essere essenzialmente ricondotte ai seguenti aspetti:

- **Certezza dei tempi di decisione della pubblica amministrazione:** in caso di superamento dei tempi di decisione previsti dalla legge per la conferenza di servizi preliminare e/o per la conferenza di servizi decisoria, il Presidente del Consiglio dei ministri interviene, su istanza del soggetto proponente, assegnando al Comune 30 giorni per adottare i provvedimenti necessari; decorso inutilmente tale termine, il Presidente della Regione nomina un commissario con il compito di adottare, entro il termine di 60 giorni i provvedimenti necessari.
- **Economia procedimentale:** ad esito del procedimento di approvazione del progetto definitivo non sono necessari altri provvedimenti autorizzativi: il provvedimento finale della conferenza decisoria sostituisce ogni altra autorizzazione o permesso alla realizzazione dell'opera.
- **Rapidità della procedura di gara:** l'aggiudicazione dovrà avvenire entro 90 giorni dall'approvazione del progetto definitivo.
- **Possibilità di accedere al Fondo di Garanzia istituito presso l'Istituto per il Credito Sportivo** *«per i mutui relativi alla costruzione, all'ampliamento, all'attrezzatura, al miglioramento o all'acquisto di impianti sportivi, ivi compresa l'acquisizione delle relative aree, da parte di società o associazioni sportive nonché di ogni altro soggetto pubblico o privato che persegua, anche indirettamente, finalità sportive».*

4.4 Il fondo di garanzia

Il comma 303 della Legge 147, nell'ambito delle misure volte ad incentivare lo sviluppo e l'ammodernamento degli impianti sportivi, dispone inoltre uno stanziamento di complessivi € 45 milioni nell'arco del triennio 2014-2016 a favore del Fondo di garanzia già istituito ai sensi dell'art. 90, comma 12, della legge 27 dicembre 2002, n. 289 (c.d. legge finanziaria per il 2003)³.

Sotto il profilo tecnico, il fondo può essere utilizzato quale strumento "per la fornitura di garanzia sussidiaria a quella ipotecaria per i mutui."

Le risorse in argomento sono amministrate "in gestione separata" da parte dell'Istituto per il Credito Sportivo in base ai criteri approvati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri o del Ministro da lui delegato, sentiti il Ministro dell'interno e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, previo parere della Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano e della Conferenza Stato-città ed autonomie locali.

5. I fondi immobiliari pubblici

L'articolo 33, comma secondo, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98 disciplina il ricorso allo strumento dei fondi comuni di investimento da parte di soggetti appartenenti al settore pubblico al fine di perseguire interventi di valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare.

3 Così l'articolo 1, comma 303 dispone che "Il Fondo di garanzia di cui all'articolo 90, comma 12, della legge 27 dicembre 2002, n. 289 è integrato con 10 milioni di euro per l'anno 2014, 15 milioni di euro per l'anno 2015 e 20 milioni di euro per l'anno 2016. L'Istituto per il Credito Sportivo amministra gli importi di cui sopra in gestione separata in base ai criteri approvati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri o del Ministro da lui delegato, sentiti il Ministro dell'interno e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, previo parere della Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano e della Conferenza Stato-città ed autonomie locali, tenendo conto dell'esigenza di assicurare interventi per la sicurezza strutturale e funzionale degli impianti sportivi e la loro fruibilità, nonché per il loro sviluppo e ammodernamento."

In particolare, la norma in argomento prevede che ai fondi comuni di investimento immobiliare promossi o partecipati da regioni, province, comuni anche in forma consorziata o associata ai sensi del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, e da altri enti pubblici ovvero da società interamente partecipate dai predetti enti, possono essere apportati a fronte dell'emissione di quote del fondo medesimo, ovvero trasferiti, beni immobili e diritti reali immobiliari.

Tali apporti o trasferimenti devono avvenire sulla base di **“progetti di utilizzo”** o di **“valorizzazione”** approvati con delibera dell'organo di governo dell'ente, previo esperimento di forme di selezione della Società di gestione del risparmio tramite procedure di evidenza pubblica.

Possono inoltre presentare **“proposte di valorizzazione”** anche soggetti privati secondo le modalità di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163 (i.e. previgente Codice dei Contratti Pubblici).

La destinazione funzionale dei beni oggetto di conferimento o trasferimento ai fondi può essere conseguita mediante il procedimento di cui all'articolo 34 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, e delle corrispondenti disposizioni previste dalla legislazione regionale. Il procedimento si conclude entro il termine perentorio di 180 giorni dalla data della delibera con cui viene promossa la costituzione dei fondi. Con la medesima procedura si procede alla regolarizzazione edilizia ed urbanistica degli immobili conferiti.

L'apporto o il trasferimento ai fondi è sospensivamente condizionato al completamento delle procedure amministrative di valorizzazione e di regolarizzazione. Fino a quando la valorizzazione dei beni trasferiti al fondo non sia completata, secondo le valutazioni effettuate dalla relativa società di gestione del risparmio, i soggetti apportanti non possono alienare la maggioranza delle quote del fondo.

5.1 Il protocollo di intesa INVIMIT SGR, Istituto per il Credito Sportivo e B Futura

In tale cornice normativa si iscrive il protocollo di intesa (il **"Protocollo di Intesa"**) sottoscritto nel settembre 2016 tra INVIMIT SGR⁽⁴⁾, l'Istituto per il Credito Sportivo e B Futura, volto ad agevolare il reperimento e la mobilitazione di risorse e capitali destinate a consentire il perseguimento dell'obiettivo di carattere generale relativo alla rigenerazione, valorizzazione urbanistico-edilizia e funzionale, in condizioni di sostenibilità finanziaria e adeguata redditività, del patrimonio immobiliare pubblico destinato o altrimenti connesso all'esercizio della pratica sportiva.

L'oggetto del Protocollo di Intesa prevede la promozione di Fondi Immobiliari (c.d. "Fondi Obiettivo") destinati alla rigenerazione e alla valorizzazione di stadi e impianti sportivi di proprietà pubblica, secondo una logica di portafoglio e con prioritario recupero delle infrastrutture esistenti e riqualificazione delle aree adiacenti.

Il programma oggetto del Protocollo di Intesa potrà essere perseguito, nel rispetto e nei limiti dei ruoli statutari di ciascun soggetto coinvolto, mediante ricorso, anche in combinazione tra loro, agli strumenti normativi previsti ai sensi del vigente ordinamento⁽⁵⁾, **integrando, laddove possibile e coerente con il programma di investimenti, anche gli strumenti di ingegneria finanziaria previsti nell'ambito dei Fondi Strutturali e di Investimento Europei.**

4 La SGR è stata costituita con decreto del MEF del 19 marzo 2013, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 30 maggio 2013, n. 125 ed è stata autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio di cui all'articolo 34 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria", con provvedimento della Banca d'Italia dell'8 ottobre 2013.

5 Legge 27 dicembre 2013, n. 147, art. 1 commi 303-304-305 (c.d. "Legge Stadi"); Decreto Legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modifiche e integrazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111 (in materia di fondi immobiliari pubblici); e D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (in materia di finanza di progetto).

5.2 Principali condizioni per il ricorso allo strumento del Fondo

Sotto il profilo operativo, il Protocollo di Intesa indica, nell'ambito degli strumenti prioritari, lo sviluppo di un progetto di valorizzazione di impianti sportivi attraverso la costituzione ed avvio di fondi immobiliari (c.d. "Fondi Obiettivo"), anche già avviati e operativi, ai sensi delle previsioni del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98 (cfr. schema operativo sub Allegato 1), nei quali possano essere investite le risorse raccolte dal fondo i3-Core, Comparto Territorio, gestito da INVIMIT SGR S.p.A..

In forza delle disposizioni normative vigenti, ed in particolare in considerazione del dettato testuale dell'articolo 33 del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, le condizioni al contorno possono essere identificate come segue:

- a) promozione o partecipazione al fondo obiettivo da parte dell'ente locale e/o soggetto appartenente al settore pubblico proprietario del bene immobile oggetto di valorizzazione;
- b) apporto del bene immobile o dei diritti reali relativi all'immobile al "Fondo Obiettivo" a fronte dell'emissione di quote del "Fondo Obiettivo" stesso in favore dell'ente apportante;
- c) selezione della società di gestione del risparmio destinata a gestire il "Fondo Obiettivo" da parte dell'ente locale mediante procedura ad evidenza pubblica;
- d) eventuale presentazione di una "proposta di valorizzazione" ad impulso privato.

Bibliografia

AREL - PWC, Report Calcio 2015

AREL - PWC, Report Calcio 2016

Bellinazzo M., Goal Economy. Come la finanza globale ha trasformato il calcio, Milano, 2015

CONI Servizi, Guida all'applicazione della legge per lo sviluppo dell'impiantistica sportiva, Roma, 2014

EPEC, Poznan Waste-to-Energy Project, Poland. Using EU Funds in PPPs Case Study, Luxembourg, June 2012

EPEC, EU Funds in PPPs. Project Stecktake and Case Studies, Luxembourg, June 2012

EPEC, Blending EU Structural and Investment Funds and PPPs in the 2014-2020 Programming Period. Guidance Note, Luxembourg, January 2016

EPEC, Using EU Funds in PPPs - explaining the how and starting the discussion on the future, Luxembourg, May 2011

EPEC - EUROSTAT, A Guide to Statistical Treatment of PPPs, Luxembourg, September 2016

LIMES, Il potere del calcio, n. 5, 2016

Nicolella G. (a cura di), Profili economici e finanziari dello sport, Milano, 2015

Nicolella G. (a cura di), Diritto dello sport, Milano, 2014

Sanino M. - Verde F., Il diritto sportivo, Vicenza, 2015

Principali riferimenti normativi e disposizioni di settore

- *D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, recante "Attuazione delle direttive 2014/23/UE, 2014/24/UE e 2014/25/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture"*
- Legge 27 dicembre 2013, n. 147, art. 1 commi 303-304-305 (c.d. "Legge Stadi")
- Decreto Legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modifiche e integrazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111 (in materia di costituzione, finanziamento e operatività di specifiche tipologie di fondi immobiliari)
- DPR 5 ottobre 2010, n. 207, art. 14 (in materia di "Studio di fattibilità")
- DPR 5 ottobre 2010, n. 207, Sezione I (in materia di "piano economico finanziario")
- DPR 5 ottobre 2010, n. 207, Sezione II (in materia di "Progetto preliminare")
- CONI, delibera C.N. n. 1379 del 25/06/2008 (recante "Norme Coni per l'impiantistica sportiva")
- DM 14.1.2008 (in materia di "Nuove norme tecniche per le costruzioni")
- Decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, recante "Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture in attuazione delle direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE"
- Legge 27 dicembre 2002, n. 289 del (in materia di "Fondo di Garanzia")
- DM 18.3. 1996 (in materia di "Norme di sicurezza per la costruzione e l'esercizio degli impianti sportivi")
- Legge n. 241/90, art. 14 e seguenti (in materia di "conferenza di servizi")
- Regolamenti delle Federazioni Sportive Nazionali

Capitolo 5

Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro

di Marco Naseddu e Gianluca Cadeddu



SOMMARIO

- 1. L'iniziativa JESSICA: finalità e principali caratteristiche**
- 2. Il POR FESR 2007-2013 e l'iniziativa JESSICA nella regione Sardegna**
 - 2.1 Gli interventi sull'asse 3 - energia del POR FESR 2007-2013**
 - 2.2 Gli interventi sull'asse 5 - sviluppo urbano del POR FESR 2007-2013;**
- 3. Struttura di *governance* del fondo di partecipazione JESSICA Sardegna e progetti finanziati**
 - 3.1. L'attività di assistenza tecnica per lo sviluppo delle iniziative progettuali*
 - 3.2. Le tipologie di progetti finanziati dai fondi di sviluppo urbano*
- 4. Criticità e fattori di successo dell'iniziativa JESSICA in Sardegna**

1. L'iniziativa JESSICA: finalità e principali caratteristiche

JESSICA (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas) è un'iniziativa sviluppata nel ciclo di Programmazione 2007-2013 dalla Commissione Europea (CE) e dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), in collaborazione con la Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB), al fine di promuovere nelle aree urbane la crescita, l'occupazione e gli investimenti sostenibili.

L'iniziativa JESSICA è stata introdotta per poter rispondere alla richiesta da parte del Parlamento Europeo e di diversi Stati Membri di porre una particolare attenzione all'esigenza di realizzare investimenti di riqualificazione in ambito urbano compresi progetti per l'efficienza energetica e lo sviluppo delle fonti di energia rinnovabile. È stato attivato un sistema di investimento delle risorse comunitarie a favore di Fondi di Sviluppo Urbano (FSU) al fine di affidargli la selezione e il finanziamento di Progetti Urbani di riqualificazione e sviluppo sostenibile (Progetti Urbani) e/o Progetti di efficientamento/risparmio energetico (Progetti Urbani EE/RE).

Tale iniziativa è nata, in particolare, dalla necessità di contrastare l'esigua disponibilità di fonti finanziarie pubbliche e private indirizzate allo sviluppo urbano sostenibile, alla riqualificazione di aree urbane degrada-

te, all'efficientamento energetico e all'uso di energia da fonti rinnovabili. Ha rappresentato una opportunità innovativa per le Autorità di Gestione (AdG) responsabili dei Programmi Operativi finanziati dal FESR 2007-2013 per disporre di metodologie più efficaci e più efficienti per la realizzazione di operazioni finanziabili attraverso i Fondi Strutturali, eventualmente combinando prestiti e altri strumenti finanziari.

JESSICA ha assicurato la sostenibilità a lungo termine della sua azione attraverso il carattere rotativo del contributo dei Fondi Strutturali messi a disposizione dei FSU e di conseguenza investiti nei Progetti Urbani e nei Progetti Urbani EE/RE. La restituzione dei contributi erogati attraverso i FSU consentirà una ricostituzione automatica delle risorse messe a disposizione dalle AdG, con un conseguente effetto moltiplicativo (effetto leva).

La natura rimborsabile dei contributi ha determinato una specifica redditività degli interventi cofinanziati ed un contestuale coinvolgimento di soggetti privati e di altri enti pubblici (Stato, Province, Comuni) nel processo di investimento, attraendo risorse aggiuntive nel finanziamento di Progetti Urbani e di partnership pubblico-private (PPP), con l'obiettivo di generare un effetto leva rispetto alle risorse finanziarie inizialmente stanziare dall'AdG tramite la partecipazione di partner privati agli investimenti, superando in tal modo la logica del finanziamento al 100% a fondo perduto che ha contraddistinto il tipo di contributi e di sostegno all'investimento che tradizionalmente è stato garantito agli Enti locali.

La rotatività dello strumento JESSICA consente all'AdG, al termine dell'operazione, di riacquisire le risorse inizialmente versate come contribuzione per poterle utilizzare per il finanziamento di nuovi progetti perseguendo le stesse finalità e in linea con gli obiettivi del Programma Operativo Regionale⁽¹⁾. Completato il ciclo di finanziamento, tali risorse rientreranno a disposizione dell'AdG e costituiranno una ulteriore fonte di finanzia-

¹ Art. 43 ter del Regolamento (UE) n. 1310/2011 che modifica il Regolamento (CE) n. 1083/2006.

mento disponibile per futuri investimenti da attivare nei successivi periodi di programmazione.

L'attuazione dell'iniziativa JESSICA è stata affidata ai singoli promotori di progetti (Urbani e/o Urbani EE/RE) ammessi al finanziamento e selezionati dai FSU.

I principali benefici riconducibili all'iniziativa JESSICA sono sintetizzati nella tabella 1, di seguito indicata.

Tabella 1. Principali benefici riconducibili all'iniziativa JESSICA		
	Settore Pubblico	Settore Privato
Benefici	Attivazione di uno strumento in grado di generare risorse finanziarie, anche in vista della riduzione delle risorse comunitarie disponibili nei prossimi periodi di programmazione	Facilitazione per l'accesso al credito e certezza dei tempi nell'erogazione del finanziamento Condizioni di finanziamento più favorevoli nel rispetto degli <i>standard</i> di mercato
	Incremento della produttività dei fondi di natura pubblica facendo leva sulla mobilitazione di risorse complementari provenienti da investitori privati (istituti di credito)	Riduzione del rischio finanziario connesso alle operazioni di PPP
	Rafforzamento della capacità di progettare/programmare interventi in un'ottica di lungo periodo	Possibilità di accedere contemporaneamente a risorse a fondo perduto per i progetti che altrimenti senza non raggiungerebbero l'equilibrio economico finanziario

Fonte: CRP

Per poter accedere ai finanziamenti JESSICA i progetti hanno rispettato tali requisiti generali di ammissibilità:

- essere progetti inseriti in piani integrati di sviluppo urbano sostenibile, secondo quanto previsto dall'art. 44 del Regolamento (CE) n. 1083/2006 e ss.mm.ii. e dall'art. 8 del Regolamento (CE) n. 1080/2006 e ss.mm.ii.;
- essere progetti, non ancora conclusi, che prevedono il rimborso del capitale investito così come indicato dagli articoli 43 e 46 del Regolamento (CE) n. 1828/2006 e ss.mm.ii.;

- essere progetti contraddistinti dalla presenza di spese ammissibili ai Fondi Strutturali (almeno in parte) e capaci di contribuire al raggiungimento degli obiettivi del Programma Operativo del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale, dal quale provengono le risorse impiegate.

I criteri di ammissibilità degli investimenti, in coerenza con quelli che disciplinano in generale l'utilizzo dei Fondi Strutturali e del Fondo specifico da cui provengono (FESR, FSE, Coesione), hanno tenuto conto di eventuali specifici vincoli imposti dalle modalità di attuazione del PO FESR previste a livello regionale.

La struttura organizzativa dell'iniziativa JESSICA prevede la partecipazione di differenti attori coinvolti, ai quali sono assegnate diverse funzioni nel percorso di attuazione dello strumento finanziario.

La figura 1, nella pagina che segue, schematizza il modello di funzionamento dell'iniziativa JESSICA, identificando i principali livelli di responsabilità associati a ciascuno dei soggetti coinvolti, secondo il livello istituzionale di appartenenza.

Le risorse messe a disposizione tramite JESSICA sono state indirizzate principalmente al finanziamento delle seguenti macro-tipologie di progetti:

- infrastrutture urbane, tra cui trasporti, risorse idriche, trattamento di acque reflue, energia;
- elementi del patrimonio storico o culturale, per finalità turistiche o altri utilizzi sostenibili;
- riconversione di siti industriali abbandonati, comprese le opere di decontaminazione e di bonifica;
- spazi ad uso ufficio per piccole e medie imprese e per aziende di settori quali informatica e R&S;
- edifici universitari, comprese le strutture mediche, biotecnologiche e di altri ambiti specialistici;
- miglioramento dell'efficienza energetica.

Figura 1. Schema generale di funzionamento JESSICA



Fonte: CRP

2. II POR FESR 2007-2013 e l'iniziativa JESSICA nella Regione Sardegna

La Regione Sardegna ha avviato la costruzione dell'iniziativa JESSICA sul proprio territorio dopo aver analizzato e valutato insieme alla BEI le potenzialità offerte dallo strumento (studio di fattibilità dello strumento JESSICA sul territorio regionale elaborato dalla BEI)⁽²⁾.

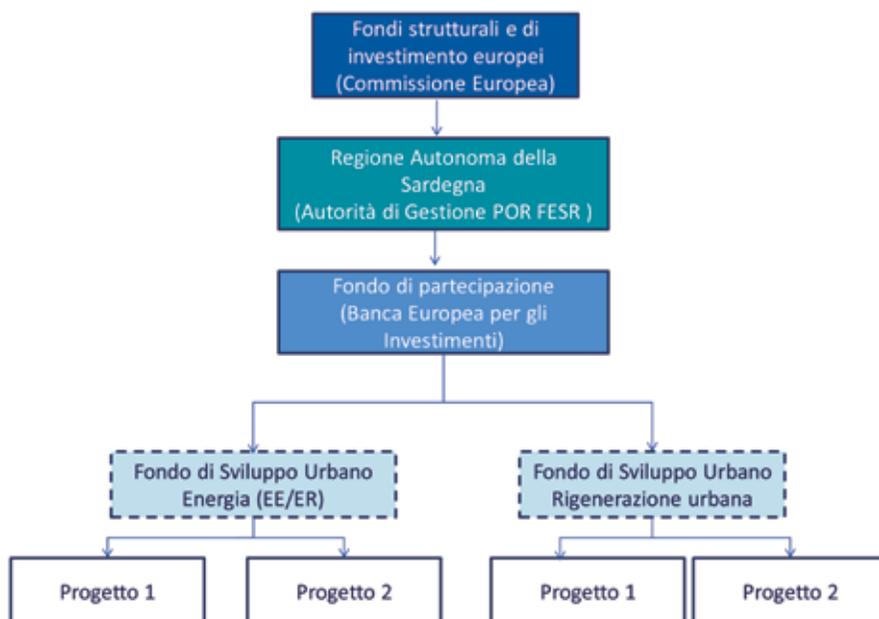
Nel luglio del 2011 la RAS⁽³⁾ ha attivato il Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna (FPJS) con l'obiettivo di supportare, attraverso uno strumento

² Lo studio di fattibilità "JESSICA Focused Evaluation Study of the Regione Autonoma della Sardegna in Italy" è disponibile per consultazione sul sito web della BEI (http://www.eib.org/attachments/documents/jessica_sardinia_en.pdf)

³ DGR n. 30/57 del 12.7.2011 "Atto di indirizzo per la costituzione di un Fondo di Partecipazione presso la BEI. Con risorse del Programma Operativo FESR 2007-2013, per finanziare Fondi di Sviluppo Urbano e la promozione dell'efficienza energetica".

di ingegneria finanziaria dedicato allo sviluppo urbano, interventi di partenariato pubblico privato in ambito urbano e iniziative di riduzione dei consumi energetici e dei relativi effetti prodotti sull'ambiente, in coerenza con gli obiettivi di policy previsti dall'Asse 5 - Sviluppo urbano e dall'Asse 3 - Energia del PO FESR Sardegna 2007-2013 e affidandone la gestione alla Banca Europea per gli Investimenti a seguito della stipula di uno specifico Accordo di Finanziamento (AF) tra l'Autorità di Gestione del PO FESR e la BEI. Il Fondo di partecipazione, secondo lo schema generale riportato nella figura 2, si compone a sua volta di due specifici Fondi di Sviluppo Urbano.

Figura 2. Schema generale di funzionamento del Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna - FPJS



Fonte: CRP-BEI

La BEI in collaborazione con la Regione Sardegna - Centro Regionale di Programmazione ha elaborato il documento *"Investment Strategy and Planning"* delineando una specifica strategia di investimento per:

- garantire il rapido assorbimento delle risorse allocate dalla Regione sul Fondo di Partecipazione e la capacità di attrarre risorse aggiuntive dal mercato;
- consentire la creazione di uno strumento flessibile e revolving per poter garantire ulteriori investimenti da attivare nei periodi di programmazione futuri.

Nell'*Investment Strategy and Planning* sono stati, inoltre, indicati:

- le risorse complessivamente messe a disposizione dei FSU, a valere sull'Asse 3 - Energia(4) e sull'Asse 5 - Sviluppo Urbano(5) del PO FESR 2007-2013;
- le finalità e le modalità di funzionamento e di intervento dei FSU;
- le modalità procedurali di evidenza pubblica da impiegare per la costituzione dei due FSU e per la selezione dei relativi soggetti gestori;
- gli ambiti territoriali e i temi prioritari oggetto degli investimenti;
- i criteri di ammissibilità delle proposte progettuali da finanziare, in completa coerenza con i criteri di ammissibilità delle operazioni previsti dal PO FESR 2007-2013.

I FSU sono stati affidati, a seguito di una selezione con procedura ad evidenza pubblica, a due Istituzioni creditizie e finanziarie, con ognuna delle quali la BEI ha sottoscritto uno specifico Accordo Operativo (AO), al fine di promuovere:

- investimenti in partenariato tra settore pubblico (enti locali) e settore privato (imprese) o progetti previsti in piani integrati per lo sviluppo urbano sostenibile (PISU);
- interventi per l'efficienza energetica e l'utilizzo delle energie rinno-

4 L'obiettivo dell'Asse III - Energia consiste nel promuovere le opportunità di sviluppo sostenibile, attraverso la predisposizione di network produttivi basati su una maggiore produzione di energia proveniente da fonti rinnovabili e sul risparmio energetico.

5 L'obiettivo dell'Asse V - Sviluppo Urbano consiste nella promozione dell'attrattività e della competitività della Sardegna, attraverso il superamento delle disparità interne, in termini di sviluppo, e il miglioramento degli standard e della qualità della vita nell'ambiente urbano e nelle zone disagiate.

vabili negli edifici, inseriti in Piani d'Azione per l'Energia Sostenibile (PAES) o in Piani Integrati.

Il FSU Riqualificazione urbana è stato costituito nella forma di capitale separato presso un istituto finanziario (Banco di Sardegna Spa), per sostenere lo sviluppo e la realizzazione di Progetti urbani. Il FSU Energia è stato invece creato attraverso la costituzione di un nuovo veicolo (Fondo Sardegna Energia srl), introdotto appositamente per gli investimenti in Progetti urbani EE/RE, controllato da Equiter Spa (società interamente controllata da Intesa Sanpaolo Spa).

La BEI e i due FSU hanno svolto il ruolo di intermediario e di cofinanziatori nella fase di attuazione delle linee di attività sopra richiamate.

La dotazione complessiva del Fondo di Partecipazione Jessica Sardegna ha raggiunto gli 80,1 milioni di euro, al lordo delle spese destinate alla sua gestione, con un versamento iniziale al momento della sua costituzione (2011) di 70 milioni di euro⁽⁶⁾ e con un versamento aggiuntivo di 10,1 milioni di euro⁽⁷⁾ effettuato nel dicembre del 2015, secondo quanto riepilogato nella Tabella 2.

L'obiettivo principale della RAS, attraverso l'attivazione dello strumento JESSICA, è stato quello di migliorare la capacità di strutturare operazioni di rigenerazione urbana ed efficientamento energetico sostenibili nel medio-lungo periodo e promuovere l'uso sostenibile delle fonti di energia rinnovabile. A tal fine l'AdG ha sensibilizzato le Amministrazioni Locali, gli altri Enti regionali e gli investitori privati affinché fossero programmate operazioni capaci di garantire, da un lato, effetti economici, sociali e ambientali durevoli nel tempo e, dall'altro, capaci di essere auto-sostenibili dal punto di vista finanziario.

6 Riprogrammazione del POR FESR approvata con DGR n. 31/11 del 20.7.2011 e successivamente ratificata dalla Commissione con la Decisione C(2011) 9063 dell'8.12.2011.

7 La dotazione di risorse aggiuntive è stata approvata dal Comitato di Investimento del FPJS a seguito della DRG n. 57/12 del 25.11.2015 "POR FESR Sardegna 2007-2013. Misure per ottimizzare la performance di chiusura del Programma".

Tabella 2. Principali caratteristiche del Fondo di partecipazione Jessica Sardegna - FPJS	
Anno attivazione FPJS	2011
Risorse totali disponibili dal POR FESR 2007-2013	80,1 mln di euro di cui 76,1 mln di euro destinati al finanziamento dei progetti dei 2 FSU e 4 mln di euro utilizzati per sostenere le relative spese di gestione
Risorse a disposizione dei FSU dal POR FESR 2007-2013	36,7 mln di euro per l'efficiamento energetico e le energie rinnovabili (Asse III) e 39,4 mln di euro per la rigenerazione urbana (Asse V)
Risorse aggiuntive	circa 2 volte il finanziamento concesso con le risorse JESSICA per il FSU Energia fino a 99 mln di euro per il FSU Riqualificazione urbana
Spese di gestione	4 mln di euro per la gestione del Fondo di partecipazione e dei due FSU
Strategia di investimento	progetti di riqualificazione e trasformazione urbana e di efficientamento energetico e per l'utilizzo delle energie rinnovabili promossi dagli enti locali e da partenariati pubblico-privati
Prodotti finanziari	prestiti diretti (debito senior, junior e mezzanine) e investimenti in capitale di rischio (equity)

Fonte: CRP

I due FSU selezionati hanno potuto erogare prestiti alle Amministrazioni Locali o hanno potuto investire o prestare risorse a PPP/STU/SPVESCO attraverso gli strumenti riportati a titolo esemplificativo nella tabella 3 a pagina seguente.

Tabella 3. Modalità di finanziamento da parte dei FSU

Prestiti alle Amministrazioni Locali	Il FSU eroga le risorse del FPJS come prestiti ai Comuni che realizzano le opere con la procedura dell'appalto
	Le risorse prestate alle Amministrazioni locali sono utilizzate per realizzare le opere previste e le Amministrazioni le restituiscono al FSU (secondo un piano di ammortamento concordato)
	Il servizio del prestito può assumere diversi livelli di subordinazione: il debito senior gode di una posizione prioritaria, sotto il profilo del rimborso, rispetto a tutte le altre forme di finanziamento; il debito <i>mezzanine</i> è un debito subordinato, nel rimborso, al debito privilegiato e s'inserisce in una posizione "mediana", al di sopra dell' <i>equity</i> sia per le distribuzioni di flussi di cassa (vale a dire priorità nelle entrate e nelle uscite di cassa di un progetto) che per la liquidazione del partner privato
Prestiti a PPP/STU/SPV/ESCO	Il FSU eroga le risorse del FPJS come prestiti a PPP/STU/SPV/ESCO che realizzano l'opera con procedure del partenariato
	Le risorse del FPJS prestate dal FSU a PPP/STU/SPV/ESCO sono utilizzate nella fase di costruzione e le PPP/STU/SPV/ESCO le restituiscono al FSU con gli interessi (secondo un piano di ammortamento concordato)
	Il servizio del prestito può assumere diversi livelli di subordinazione: il debito senior gode di una posizione prioritaria, sotto il profilo del rimborso, rispetto a tutte le altre forme di finanziamento; il debito <i>mezzanine</i> è un debito subordinato, nel rimborso, al debito privilegiato e s'inserisce in una posizione "mediana", al di sopra dell' <i>equity</i> sia per le distribuzioni di flussi di cassa (vale a dire priorità nelle entrate e nelle uscite di cassa di un progetto) che per la liquidazione del partner privato
Equity a PPP/STU/SPV/ESCO	Il FSU agisce come investitore, acquisendo azioni o quote della PPP/STU/SPV/ESCO
	Le risorse del FPJS vengono conferite al FSU che le investe come equity ottenendo in cambio dividendi e/o <i>capital gain</i>
	Secondo la normativa sugli Aiuti di Stato le risorse del FPJS devono essere remunerate ad un rendimento simile a quello di mercato

Fonte: CRP

2.1 Gli interventi sull'Asse 3 - Energia del POR FESR 2007-2013

La strategia regionale in materia di energia ha fissato come suo principale obiettivo⁽⁸⁾ la riduzione delle emissioni di CO₂ e nel POR FESR 2007-2013 sono state definite, a tal proposito, specifiche azioni indirizzate al miglioramento dell'efficiamento energetico e all'incremento della produzione di energia da fonti rinnovabili.

La RAS ha sviluppato il progetto pilota denominato *Sardegna CO2.0*⁽⁹⁾ per stimolare il ricorso all'efficiamento energetico e alle energie rinnovabili, con l'obiettivo di ridurre le emissioni di CO₂ in Sardegna incrementando l'utilizzo di energie rinnovabili e migliorando l'efficiamento e i risparmi energetici. Nel lungo periodo, l'iniziativa dovrebbe favorire la svolta "verde" dell'economia del territorio con un processo che porterà alla riduzione delle emissioni di CO₂ ed al perseguimento degli obiettivi della strategia "Europa 20-20-20"⁽¹⁰⁾.

Nell'ambito del progetto *Sardegna CO2.0* è stata prevista la realizzazione dell'iniziativa *Smart City. Iniziativa Comuni in Classe A*, avente come obiettivo la costruzione di percorsi di accompagnamento dedicati agli Enti Locali, definiti *Comunità Pioniere*, per lo sviluppo di Piani di Azione per l'Energia Sostenibile⁽¹¹⁾.

8 Gli obiettivi specifici sono: la promozione dell'energia solare, da biomasse, energia idroelettrica ed eolica (con particolare attenzione ai mini impianti). La strategia dell'Asse 3 intende, altresì, promuovere interventi di efficientamento energetico negli edifici pubblici e di risparmio nell'uso di energia da parte della pubblica amministrazione, oltre a strumenti di incentivazione dell'utilizzo di tecnologie avanzate di risparmio energetico a favore di imprese locali.

9 DGR n. 17/31 del 27 aprile 2010 "Progetto Sardegna CO2.0"; DGR n. 19/23 del 14 aprile 2011 "Avvio del Progetto CO2.0 PO FESR - Asse 3 Energia" e DGR n.30/57 del 12 luglio 2011 "Atto di indirizzo per la costituzione di un Fondo di Partecipazione, con risorse del Programma Operativo FESR 2007-2013, per finanziare Fondi di Sviluppo Urbano e la promozione dell'efficienza energetica.

10 DGR n. 17/1 del 31 marzo 2011 "Raccordo del progetto Sardegna CO2.0 con le politiche comunitarie in materia energetica. Adesione della RAS al Patto delle Isole dell'Europa ("Pact of Islands") e al Patto dei Sindaci ("Covenant of Mayors").

11 Cfr. "Avviso pubblico per la presentazione di manifestazioni di interesse alla partecipazione a percorsi di accompagnamento per lo sviluppo di PAES".

Lo strumento JESSICA è stato utilizzato per il finanziamento di progetti identificati nell'ambito dell'iniziativa *Smart City-Comuni in Classe A*.

La valutazione dei PAES redatti dalle *Comunità Pioniere* è stata effettuata sulla base dei criteri di valutazione specificati nell' "Avviso pubblico per la presentazione di manifestazioni di interesse alla partecipazione a percorsi di accompagnamento per lo sviluppo di Piani di Azione per l'Energia Sostenibile (PAES)"; di seguito sinteticamente riportati:

- *coerenza interna*, in termini di obiettivi rispetto allo studio di fattibilità eseguito, rispetto alle azioni pianificate per il raggiungimento degli obiettivi e sostenibilità economico-finanziaria;
- *coerenza* con la strategia "Europa 20-20-20" e le Linee Guida sullo sviluppo dei PAES approvate nell'ambito del Patto dei Sindaci;
- *coerenza* delle azioni proposte con le Linee di attività del POR FESR e con gli altri documenti di programmazione (Piano regionale di sviluppo, DAPEF, Documento Unico di Programmazione, Documento Strategico Regionale, ecc.);
- *efficienza* delle azioni proposte sulla base dell'analisi costi-benefici; possibilità di diffondere e replicare i risultati raggiunti e capacità di ottenere maggiori risultati nella condizione di minor finanziamento pubblico possibile;
- *coerenza* con le necessità di tutela ambientale specifiche del territorio;
- *sostenibilità e durata* in termini economici e finanziari con particolare riferimento alla predisposizione di PPP.

La RAS ha deciso di finanziare con le risorse di cui all'Asse 3 - Energia anche le eventuali proposte progettuali EE/RE inserite all'interno dei PAES già predisposti su iniziativa di Amministrazioni pubbliche o in altri strumenti equivalenti di pianificazione integrata per lo sviluppo urbano sostenibile (Piani Integrati), a seguito di una preliminare verifica di coerenza da parte dell'Autorità di Gestione e del Responsabile della Linea di Attività pertinente con i criteri individuati dal PO FESR 2007-13.

2.2 Gli interventi sull'Asse 5 – Sviluppo urbano del POR FESR 2007-2013

L'obiettivo strategico dell'Asse dedicato allo sviluppo urbano è stato identificato nel miglioramento della qualità della vita nelle aree urbane attraverso la valorizzazione e la riqualificazione dell'ambiente urbano, la diffusione di servizi di alta qualità, anche nell'ottica di migliorare l'attrattività turistica dei centri urbani, il miglioramento dell'offerta di trasporto pubblico nell'ambito di un approccio flessibile alla mobilità urbana e la promozione dell'edilizia sostenibile, sia per quanto concerne i nuovi edifici sia per l'adattamento ed il rinnovamento di quelli esistenti. Nel ciclo di Programmazione 2007-2013 la pianificazione strategica è stata introdotta come strumento innovativo per la governance in ambito urbano mediante un percorso partecipativo per la definizione di specifiche strategie di sviluppo e di trasformazione del territorio, attraverso la condivisione con i partner istituzionali, socio-economici e con le comunità locali.

Il processo sviluppato ha dapprima coinvolto i comuni inseriti nelle aree metropolitane di Cagliari e di Sassari, i comuni di Oristano, Nuoro, Carbonia, Iglesias e Olbia, per un totale di 28 centri urbani distribuiti sul territorio regionale. A partire dal novembre 2007, sono stati coinvolti nel processo anche i capoluoghi delle nuove province sarde, Sanluri, Villacidro, Tempio, Lanusei e Tortolì, non finanziati in precedenza, ed il comune di La Maddalena, a seguito del Protocollo di Intesa stipulato tra la RAS e il comune stesso.

La strategia di attuazione, definita per l'Asse 5 del POR FESR 2007-2013, si è articolata attraverso la predisposizione di adeguati strumenti di pianificazione per la realizzazione di Piani Strategici Comunali di aree urbane e/o di Progetti Strategici Integrati Territoriali per reti di piccoli Comuni (Piani Strategici di Sviluppo). Nel 2009, l'Amministrazione Regionale ha fornito il necessario supporto finanziario ai Comuni soprarichiamati che hanno elaborato i propri Piani Strategici di Sviluppo⁽¹²⁾ per la predisposi-

12 Piani Strategici Comunali di Alghero, Assemini, Cagliari, Capoterra, Carbonia, Castel-

zione di studi di fattibilità e per lo sviluppo di progetti preliminari di operazioni incluse nei Piani Integrati di Sviluppo Urbano, derivanti dai Piani Strategici di Sviluppo.

Tali operazioni sono state identificate dalle Amministrazioni comunali come specifici pacchetti integrati di progetti utili per poter dare attuazione concreta ai Piani Strategici di Sviluppo, attraverso il dialogo tra i principali stakeholder coinvolti (RAS, comuni, partner privati, cittadini)⁽¹³⁾.

La pianificazione strategica integrata è stata inoltre declinata nei PISU e negli strumenti di attuazione dei progetti strategici integrati territoriali, in coerenza con gli obiettivi e gli strumenti previsti dal POR FESR 2007-2013⁽¹⁴⁾. L'attuazione dell'iniziativa JESSICA, in particolare, è stata realizzata in completo coordinamento ed in complementarietà con tali strumenti.

I PISU e gli altri strumenti di attuazione sono stati definiti attraverso un approccio bottom-up: dapprima sono stati identificati i progetti chiave e successivamente i PISU sono stati attuati con le azioni programmate. Gli interventi realizzati attraverso il finanziamento del FSU Riqualficazione Urbana sono inseriti nei PISU predisposti dai Comuni che hanno acquisito le risorse JESSICA, in coerenza con gli obiettivi del POR FESR 2007-2013. Per sostenere gli EE.LL. nell'attività di adeguamento della propria programmazione alla Pianificazione Strategica, l'AdG ha messo a disposizione il supporto di una specifica assistenza tecnica.

sardo, Decimomannu, Elmas, Iglesias, La Maddalena, Maracalagonis, Monserrato, Nuoro, Olbia, Oristano, Porto Torres, Pula, Quartu Sant'Elena, Quartucciu, Sanluri, Sarroch, Sassari, Selargius, Sennori, Sestu, Settimo San Pietro, Sinnai, Sorso, Stintino, Tempio Pausania, Tortoli, Villacidro, Villa San Pietro. Piani Strategici Intercomunali di Cagliari, Sassari, Oristano, Nuoro e del Sulcis.

13 Cfr. "Avviso pubblico, graduatoria ed altri atti collegati - Invito a presentare proposte di finanziamento per la redazione di studi di fattibilità e progetti preliminari di opere previste nei piani strategici comunali e intercomunali. Attuazione L.R. n. 3/2009 e DGR n. 45/5 del 06.10.2009"

14 Obiettivo 5.1 - Promuovere la riqualificazione integrata delle aree urbane, migliorandone le condizioni ambientali, sociali e produttive e rafforzandone la relazione con il territorio. Obiettivo 5.2 - Promuovere lo sviluppo delle aree minori svantaggiate contrastando i fenomeni di declino e potenziandone il patrimonio storico/paesistico e produttivo.

3. Il modello di governance dell'iniziativa JESSICA in Sardegna

Il modello di governance adottato nel processo di gestione e di attuazione dell'iniziativa JESSICA in Sardegna, ha visto coinvolti i seguenti principali attori (tabella 4 e figure 3 e 4).

Tabella 4. Soggetti coinvolti nel processo di governance dell'iniziativa Jessica in Sardegna		
Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
Autorità di Gestione (AdG)	<p>L'AdG si occupa della gestione del POR FESR 2007-2013 coordinando le attività dei soggetti attuatori. Le responsabilità dell'AdG riguardano il coordinamento generale del sistema di gestione e controllo (SIGECO) del POR FESR</p> <p>L'AdG destina parte delle risorse di cui al POR FESR alla costituzione del FPJS ed individua la BEI quale soggetto gestore dello stesso</p> <p>L'AdG contribuisce alla definizione della strategia d'investimento del FPJS e mantiene la competenza in merito alla verifica di ammissibilità dei progetti candidabili al finanziamento attraverso lo strumento JESSICA</p>	<p>La AdG assicura la coerenza delle scelte strategiche del FPJS rispetto agli obiettivi della programmazione regionale e assiste le Amministrazioni locali nella elaborazione di progetti rispondenti alla caratteristiche di ammissibilità richiamate in precedenza</p> <p>Le funzioni specifiche riguardano:</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'individuazione del Soggetto gestore del FPJS (BEI) e l'attribuzione di funzioni allo stesso attraverso la firma dell'AF (20 luglio 2011) - la partecipazione, in qualità di Presidente, al Comitato di Investimento (CI) del FPJS - la definizione, in condivisione con la BEI, della Strategia d'investimento e pianificazione del FPJS, coerentemente con i principi espressi nell'ambito degli Assi 3 e 5 del POR FESR 2007-2013 - la condivisione con la BEI della proposta di programmazione delle attività di attuazione della Strategia da sottoporre all'approvazione del CI - un ruolo attivo nel sollecitare le Amministrazioni locali ad elaborare progetti con le caratteristiche di coerenza e ammissibilità al POR FESR 2007-2013 - la competenza in merito alla verifica di ammissibilità dei progetti candidabili al finanziamento attraverso lo strumento JESSICA, con riguardo alla coerenza delle iniziative progettuali con i contenuti degli Assi 3 e 5 del POR FESR 2007-2013e l'inserimento delle stesse nei PAES/Piani Integrati o nei PISU - la promozione di politiche di integrazione dell'iniziativa JESSICA con altre iniziative sinergiche (es. l'Iniziativa Sardegna CO2.0) aventi gli stessi obiettivi

segue>>

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
<p>Fondo di Partecipazione JESSICA Sardegna (FPJS) e BEI</p>	<p>Il FPJS è la struttura che ha il compito di selezionare i FSU (per conto dell'AdG) e di investire le risorse del POR FESR 2007-2013 destinate all'attuazione dell'iniziativa JESSICA</p> <p>L'affidamento è avvenuto con la stipula di un Accordo di Finanziamento (AF) tra AdG e BEI in qualità di soggetto gestore</p>	<p>Il FPJS è stato creato come patrimonio separato nell'ambito della BEI con l'obiettivo di investire i fondi erogati come investimenti rimborsabili in PPP e in altri Progetti Urbani o in Progetti Urbani EE/ER. Il funzionamento del FPJS è soggetto al controllo del CI, che si configura come organo indipendente.</p> <p>Le funzioni della BEI quale soggetto gestore del FPJS sono state attribuite attraverso l'AF sottoscritto con l'AdG Sardegna. La BEI ha attuato la propria azione garantendo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il conseguimento della Strategia, e proposta di revisione, laddove necessario - l'esecuzione di tutte le attività relative alla selezione dei FSU - la revisione e, se necessario, valutazione ex-post, dei piani d'investimento presentati i FSU e presentazione al CI delle proposte d'investimento nei FSU; - la negoziazione degli Accordi Operativi (AO) con i FSU e l'esecuzione per conto del FPJS di tali AO, soggetti all'approvazione dei termini e delle condizioni principali da parte del CI - il monitoraggio e controllo delle operazioni, coerentemente con i termini e le condizioni dell'AO - l'informativa al CI del progresso delle differenti operazioni - la gestione della tesoreria del FPJS

segue>>

Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
<p>Fondo Sviluppo Urbano (FSU)</p>	<p>Il Fondo di Sviluppo Urbano (FSU) è il principale strumento di ingegneria finanziaria di</p> <p>JESSICA, che investe in Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER attraverso capitale e prestiti. La sua strategia è regolata dall'Accordo Operativo, sottoscritto da FSU e BEI in qualità di gestore del FPJS. Il FSU eroga le risorse JESSICA agendo in veste di finanziatore, (prestando risorse che i soggetti beneficiari restituiscono) o agendo in veste di azionista (investendo nei progetti come <i>equity</i> e ottenendo in cambio dividendi <i>e/o capital gain</i>)</p>	<p>I FSU selezionati hanno collaborato attivamente con le Autorità regionali e locali per stimolare lo sviluppo di singole aree, investendo in Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER in una prospettiva di lungo periodo. I compiti fondamentali che hanno caratterizzato l'azione svolta dai FSU possono essere così riassunti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - identificare, investire e condurre i negoziati e la strutturazione di investimenti finanziari in Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER realizzabili in linea con il business plan concordato ed i criteri di selezione previsti dal POR FESR 2007-2013 - identificare, coordinandosi con l'AdG, le potenziali opportunità di investimento in Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER (sia quelli inclusi nella pipeline di iniziative progettuali esistente nei PISU/PAES/Piani Integrati, sia i nuovi progetti in linea con la politica di investimento del FSU) - monitorare e controllare i Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER per fornire le informazioni necessarie al fine di permettere ai soggetti preposti di adempiere ai rispettivi obblighi di informazione verso la Commissione UE - acquisire cofinanziamenti addizionali, laddove possibile, al fine di consentire al FPJS di individuare ulteriori risorse aggiuntive da investire nei Progetti Urbani o Progetti Urbani EE/ER - definire e gestire appropriate strategie di uscita dagli investimenti in Progetti Urbani o Progetti Urbani EE/ER - assicurare che per i progetti finanziati sia rispettata la normativa europea e nazionale/regionale relativa all'ammissibilità delle spese di cui al POR FESR 2007-2013 - assicurare la realizzabilità dei Progetti Urbani e/o dei Progetti Urbani EE/ER da un punto di vista economico, sociale e tecnico, nonché la coerenza degli stessi con i criteri di ammissibilità previsti dai Regolamenti e con i criteri di ammissibilità specifici previsti dal FPJS

segue>>

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
Amm.ni pubbliche	Promozione di operazioni che garantiscano, da un lato, effetti economici, sociali e ambientali durevoli nel tempo e che, dall'altro, siano auto-sostenibili dal punto di vista finanziario	Le Amministrazioni pubbliche della Sardegna sono state coinvolte nella progettazione e nell'attuazione di Progetti Urbani EE/ER o in Progetti Urbani, finalizzati alla riqualificazione e rigenerazione di aree urbane
Comitato di Investimento (CI)	Il CI è l'organo collegiale responsabile dell'assunzione delle decisioni strategiche che influenzano il FPJS	<p>In Sardegna, il CI è attualmente costituito da cinque membri indipendenti*, nominati dall'AdG Sardegna (DGR n. 30/57 del 12.7.2011 e ss.mm.ii), previa consultazione con la BEI. Su proposta o raccomandazione della BEI approva o respinge le proposte relative a questioni quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> modifiche o revisioni della Strategia di Investimento e Programmazione ogni invito a manifestare interesse e relative modifiche e, se del caso, i relativi capitolati; - ogni proposta di operazione, compresi i termini e le condizioni fondamentali di ogni proposta di modifica/integrazione degli Accordi Operativi - approvazione delle attività volte dai FSU - bilancio preventivo e costi di esecuzione dell'azione JESSICA - assicura il controllo costante dell'esecuzione generale, da parte della BEI, dell'Azione JESSICA e delle operazioni, in linea con gli obiettivi del PO FESR 2007-2013, nonché con la Strategia di Investimento e Programmazione - ove necessario, formula raccomandazioni o dichiarazioni di principio di natura generale rivolte alla BEI e alla Regione Autonoma Sardegna, riguardo all'esecuzione dell'azione JESSICA, all'ulteriore sviluppo delle attività del FPJS e/o alle ulteriori attività

segue>>

Il Comitato di Investimenti del FPJS è costituito da 5 componenti: Autorità di Gestione del POR FESR 2007-2013 (in qualità di Presedente), dal Direttore Generale della Pianificazione urbanistica territoriale e della Vigilanza edilizia, dal Direttore Generale dei Lavori Pubblici, dal Direttore Generale dell'Industria e dal Direttore Generale dei Servizi finanziari. È stato indicato quale osservatore esterno il Direttore della SFIRS SpA. Il CI è supportato, inoltre, da un Segretariato tecnico composto da funzionari esperti del CRP e dai Responsabili di Linea del POR FESR 2007-2013 (Azioni degli Assi 3 e 5).

Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna 2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
		<p>volte ad ottimizzare gli effetti del Fondo e dell'azione JESSICA sullo sviluppo urbano e sull'efficienza energetica in Sardegna</p> <p>- in consultazione con l'AdG, verifica i progressi e la strategia del FPJS, approva le <i>Relazioni intermedie</i> e certifica la regolare esecuzione dell'azione JESSICA da parte della BEI, nel periodo di riferimento di ogni <i>Relazione annuale sullo stato di avanzamento</i>, approvata ai sensi dell'Accordo di Finanziamento stipulato</p>
Investitori pubblici/privati	Lo strumento JESSICA permette di attrarre investitori privati e di altri enti (Stato, province, comuni) nel processo di investimento, sviluppando, così il ricorso a forme di Partenariato Pubblico Privato	In Sardegna, il cofinanziamento eventuale può essere veicolato attraverso il/i FSU selezionato/i, o può essere rivolto direttamente ai Progetti Urbani e/o Progetti Urbani EE/ER finanziabili a valle del processo di valutazione posto in essere dall'AdG Sardegna (verifica di ammissibilità) e dal/i FSU (verifica di sostenibilità economico-finanziaria, sociale e tecnica)
Assistenza Tecnica	Attività di supporto per la corretta ed efficace attuazione dell'iniziativa JESSICA	<p>Attività di assistenza tecnica sui temi di sostenibilità economico-finanziaria e verifica amministrativo-procedurale delle iniziative progettuali promosse nell'ambito dei PISU o dei PAES/Piani Integrati (fornita dalla SFIRS S.p.A.)</p> <p>Supporto tecnico per lo sviluppo delle iniziative progettuali a valere sui PAES (coinvolgimento di Sardegna Ricerche - Ricerca e sviluppo tecnologico in Sardegna)</p> <p>Supporto all'AdG nelle attività di valutazione della coerenza programmatica al POR FESR delle iniziative proposte. Analogo supporto sarà offerto agli EE.LL. per l'implementazione dei PISU e degli strumenti di attuazione dei progetti strategici integrati territoriali, per l'individuazione di operazioni coerenti con il POR FESR 2007-2013, per l'analisi dell'ammissibilità a rendicontazione sul POR FESR 2007-2013 delle spese da sostenere e per la coerente attuazione delle iniziative finanziate</p>

Fonte: CRP

Figura 3. Soggetti coinvolti e modalità di interazione per il finanziamento dei progetti inseriti nei PISU



Fonte: CRP

Figura 3. Soggetti coinvolti e modalità di interazione per il finanziamento dei progetti inseriti nei PISU



Fonte: CRP

3.1 L'attività di assistenza tecnica per lo sviluppo delle iniziative progettuali

Per supportare le Amministrazioni locali che hanno individuato nello strumento finanziario JESSICA un'utile alternativa alla modalità di finanziamento dei progetti di sviluppo urbano e di efficientamento energetico con risorse a fondo perduto, l'AdG ha messo a loro disposizione una assistenza tecnica-amministrativa-finanziaria dedicata, come sinteticamente indicato nella tabella 5, per sviluppare le proprie iniziative progettuali rispetto al livello di cantierabilità richiesto per la specifica istruttoria di finanziamento e con l'obiettivo di garantire il successo dell'iniziativa e consentire ai due FSU di finanziare un adeguato numero di Progetti Urbani e di Progetti Urbani EE/RE.

Tabella 5. Attività di assistenza tecnica fornita dalla RAS nell'attuazione dell'iniziativa JESSICA

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
SFIRS SpA (Società finanziaria regionale)	Competenze di natura economico-finanziaria e legale-amministrativa per la valutazione della sostenibilità economico-finanziaria e della cantierabilità dei progetti di investimento presentati dai Comuni (PISU o Piano Integrato) o dalle Comunità Pioniere (PAES) Acquisizione delle competenze necessarie per garantire la sostenibilità dell'iniziativa JESSICA anche nelle successive programmazioni delle risorse comunitarie	Supporto alla RAS nelle fasi operative dell'implementazione della strategia di investimento JESSICA nel rispetto del cronoprogramma anche attraverso il supporto tecnico dal punto di vista economico, finanziario e amministrativo dei vari soggetti coinvolti
		Acquisizione delle iniziative progettuali provenienti dal territorio per verificarne preliminarmente la finanziabilità attraverso lo strumento JESSICA e al tempo stesso attività di raccordo con la RAS per l'ammissibilità dei progetti al POR FESR 2007-2013
		Supporto alle Amministrazioni nello sviluppo progettuale, dal punto di vista economico-finanziario e amministrativo-procedurale, delle iniziative inserite o da inserire nei PISU e nei PAES/Piani Integrati
		Collaborazione con Sardegna Ricerche - Ricerca e sviluppo tecnologico in Sardegna per ricevere gli <i>input</i> tecnici per lo sviluppo economico-finanziario dei progetti inseriti nei PAES

segue>>

Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna
2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro

Soggetto	Responsabilità generale	Responsabilità specifica
		<p>Collaborazione con i FSU per lo sviluppo delle proposte progettuali</p> <p>Supporto alla RAS nelle attività di comunicazione e confronto tecnico con la BEI e i FSU</p>
ATI Assistenza Tecnica (AT del POR FESR 2007-2013)	Competenza di natura tecnica e amministrativa per l'assistenza nella redazione e implementazione dei PISU e nella verifica di coerenza e di ammissibilità delle proposte progettuali rispetto al POR FESR 2007-2013	<p>Supporto di carattere generale per il miglioramento della governance dei processi che necessitano del rispetto di norme, prassi, adempimenti e tempistiche derivanti dall'utilizzo di risorse dei Fondi Strutturali e dall'appartenenza alla Programmazione unitaria</p>
		<p>Supporto di carattere generale riguardante la corretta applicazione delle normative di settore nella predisposizione degli atti necessari all'attuazione delle operazioni</p>
		<p>Supporto e affiancamento agli EE.LL. per l'adeguamento o l'eventuale predisposizione di PISU, a partire dai Piani Strategici Comunali e Intercomunali approvati</p>
		<p>Assistenza specifica agli EE.LL. per il necessario adeguamento dei PISU alle indicazioni dell'AdG in merito alle priorità e alle modalità di intervento individuate all'interno dei Piani stessi e rispetto alle opportunità offerte dall'Asse 5 - Sviluppo Urbano del dal POR FESR 2007-2013</p>
		<p>Attività di raccordo per la corretta comunicazione e interazione tra Soggetto beneficiario e Responsabile di Linea del POR FESR 2007-2013</p>
Sardegna Ricerche (Agenzia per la ricerca e lo sviluppo tecnologico in Sardegna)	Competenze di natura tecnico-scientifica per la revisione o la redazione dei progetti EE/RE da inserire nei PAES (ruolo complementare all'attività avviata nell'ambito dell'iniziativa <i>Sardegna CO2.0</i> e di <i>Smart City</i>)	<p>Attività di assistenza tecnica e finanziaria agli EE.LL. che hanno manifestato interesse per la redazione dei PAES e che hanno definito e pianificato una serie di azioni di breve (1-3 anni), medio (3-5 anni) e lungo periodo (superiore a 5 anni) per il raggiungimento dell'obiettivo di riduzione dell'emissione di CO2</p>

Fonte: CRP

3.2. Le tipologie di progetti finanziati dai Fondi di Sviluppo Urbano

La tabella 6 fornisce il quadro generale dell'allocazione di portafoglio finale dei 14 progetti finanziati dall'FSU Riqualficazione Urbana, attraverso la procedura di scouting attivata per la creazione del parco progetti finalizzati alla rigenerazione in ambito urbano.

Tabella 5. Attività di assistenza tecnica fornita dalla RAS nell'attuazione dell'iniziativa JESSICA				
Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota JESSICA (mln di euro)
CTM SPA	Opere destinate alla promozione della ri-qualificazione integrata delle aree urbane attraverso il miglioramento della mobilità urbana	Acquisto di 14 filobus di ultima generazione (12 originari più 2 acquistati con le economie generate dal ribasso di gara) per sostituire 16 filobus di vecchia generazione, in servizio dal 1992 e attualmente obsoleti ed inefficienti (i 14 nuovi filobus, si aggiungono ai 16 filobus Solaris "Trollino" entrati in servizio nel corso del 2012, portando la flotta complessiva del CTM a 30 filobus)	7,2	6,8
ISGASTRENTATRE	Opere destinate ad accrescere l'attrattività dei Comuni della Sardegna attraverso la promozione di un servizio pubblico locale di alta qualità	Costruzione e gestione di un sistema di trasporto e distribuzione di gas naturale (metano), compresa la distribuzione e la vendita di gas GPL e/o aria propanata nel periodo transitorio, ai consumatori finali del bacino territoriale n. 33 della Regione Sardegna, costituito dai comuni di Quartu S. Elena, Monserrato, Quartucciu, Settimo S. Pietro e Sinnai	45,1	7,0
CAGLIARI CRUISE PORT	Opere destinate a migliorare l'attrattività turistica dei centri urbani	Realizzazione e gestione per 15 anni del nuovo Terminal Crociere di Cagliari a seguito dell'aggiudicazione della concessione (ex Art.36 del Codice della Navigazione) messa a bando dall'Autorità Portuale di Cagliari	0,4	0,3

segue>>

Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna
2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro

Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota Jessica (mln di euro)
CTM SPA	Opere destinate alla promozione della ri-qualificazione integrata delle aree urbane attraverso il miglioramento della mobilità urbana	Acquisto di 14 filobus di ultima generazione (12 originari più 2 acquistati con le economie generate dal ribasso di gara) per sostituire 16 filobus di vecchia generazione, in servizio dal 1992 e attualmente obsoleti ed inefficienti (i 14 nuovi filobus, si aggiungono ai 16 filobus Solaris "Trollino" entrati in servizio nel corso del 2012, portando la flotta complessiva del CTM a 30 filobus)	7,2	6,8
ISGASTRENTATRE	Opere destinate ad accrescere l'attrattività dei Comuni della Sardegna attraverso la promozione di un servizio pubblico locale di alta qualità	Costruzione e gestione di un sistema di trasporto e distribuzione di gas naturale (metano), compresa la distribuzione e la vendita di gas GPL e/o aria propanata nel periodo transitorio, ai consumatori finali del bacino territoriale n. 33 della Regione Sardegna, costituito dai comuni di Quartu S. Elena, Monserrato, Quartucciu, Settimo S. Pietro e Sinnai	45,1	7,0
CAGLIARI CRUISE PORT	Opere destinate a migliorare l'attrattività turistica dei centri urbani	Realizzazione e gestione per 15 anni del nuovo Terminal Crociere di Cagliari a seguito dell'aggiudicazione della concessione (ex Art.36 del Codice della Navigazione) messa a bando dall'Autorità Portuale di Cagliari	0,4	0,3
SHERDEN GAS	Opere destinate ad accrescere l'attrattività dei Comuni della Sardegna attraverso la promozione di un servizio pubblico locale di alta qualità	Costruzione e gestione di un sistema di trasporto e distribuzione di gas naturale (metano), compresa la distribuzione e la vendita di gas GPL e/o aria propanata nel periodo transitorio, ai consumatori finali dei bacini territoriali della Regione Sardegna n. 24, costituito dai comuni di Arbus, Buggerru, Fluminimaggiore, Gonnosfanadiga, Guspini	38,9	12,0

segue>>

Strumenti finanziari per gli investimenti pubblici nella politica di coesione 2014-2020

Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota Jessica (mln di euro)
		e Pabillonis, e n. 31, costituito dai comuni di Siliqua, Decimoputzu, Vallermosa, Villasor, Musei e Villamas-sargia		
COMUNE DI ORISTANO	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Progetto promosso dal Comune di Oristano al fine di garantire la copertura finanziaria dell'appalto integrato complesso per la ristrutturazione e l'ampliamento del Mercato Civico e del parcheggio annesso situati in via Mazzini	4,1	1,1
COMUNE DI BORUTTA	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Restauro di un immobile comunale per la realizzazione di attività di ristorazione	0,3	0,3
ANFFAS	Opere destinate a sostenere l'inclusione sociale	Progettazione, realizzazione e gestione di un centro integrato per la riabilitazione dei soggetti disabili intellettivi e relazionali a seguito dell'aggiudicazione della concessione del diritto di superficie per 30 anni dell'area all'interno della lotizzazione "Putzu Bie Pauli" di proprietà del Comune di Selargius	2,2	1,4
PALAZZO CIVICO ALGHERO	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Riqualificazione del Palazzo Civico del Comune di Alghero	0,6	0,6
PISCINA COMUNALE ALGHERO	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Progetto promosso dal Comune di Alghero al fine di garantire la copertura finanziaria dell'appalto integrato per il completamento dell'impianto natatorio mediante realizzazione della copertura sulla quale saranno inoltre installate apparecchiature del tipo solare termico e fotovoltaico per la riduzione dei costi di gestione	2,1	1,9

segue>>

*Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna
2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro*

Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota Jessica (mln di euro)
COMUNE DI SASSARI PALASSERRADI-MIGNI*	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Riqualificazione del Pala-sport "Serradimigni" nel Comune di Sassari	4,3	4,1
COMUNE DI SASSARI CARBONAZZI*	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Riqualificazione di un'area sportiva polivalente localizzata nel quartiere "Carbonazzi" nel Comune di Sassari	0,6	0,6
COMUNE DI SASSARI MONTE ROSELLO*	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Riqualificazione di un'area sportiva polivalente localizzata nel quartiere "Monte Rosello" nel Comune di Sassari	0,8	0,7
COMUNE DI SASSARI LATTE DOLCE*	Opere promosse dai Comuni destinate al recupero degli spazi pubblici	Riqualificazione di un'area sportiva polivalente localizzata nel quartiere "Latte Dolce" nel Comune di Sassari	0,6	0,5
CAGLIARI CRUISE PORT ESTENSIONE*	Opere destinate a migliorare l'attrattività turistica dei centri urbani	Realizzazione e gestione per 15 anni del nuovo Terminal Crociere di Cagliari a seguito dell'aggiudicazione della concessione (ex Art. 36 del Codice della Navigazione) messa a bando dall'Autorità Portuale di Cagliari	0,3	0,2
Totale FSU RU (al netto delle spese di gestione)			107,3	37,5

**Progetti aggiuntivi finanziati con le risorse versate al FPJS nel dicembre 2015*

Fonte: Banco di Sardegna Spa - CRP

La tabella 7 fornisce il quadro generale dell'allocazione di portafoglio finale dei 29 progetti finanziati dall'FSU Energia, a seguito dei 3 avvisi pubblici mediante i quali è stato costituito il parco progetti sull'efficientamento e il risparmio energetico.

Tabella 7. Progetti finanziati dal FSU Energia

Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota Jessica (mln di euro)
Comune di Ballao	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Ballao (CA)	0,2	0,2
Comune di Baradili	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su pensilina fermata autobus, solare termico campo sportivo e caldaia Municipio a Baradili (OR)	0,1	0,1
Comune di Seulo	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali, impianto eolico e impianto a biomasse a Seulo (CA)	1,3	0,5
Comune di Quartu Sant'Elena	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico edificio comunale a Quartu S. Elena (CA)	0,5	0,5
Comune di Esporlatu	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Esporlatu (SS)	0,1	0,1
Comune di Cargeghe	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Cargeghe (SS)	0,2	0,2
Comune di Nuragus	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Nuragus (CA)	0,2	0,2
Comune di Chiaramonti	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Chiaramonti (SS)	0,2	0,2
Comune di Ollolai	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico della scuola di Ollolai (NU)	0,3	0,1
Comune di Samugheo	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico su edifici comunali a Samugheo (OR)	0,4	0,3
Comune di Erula	Progetti EE/RE	Efficientamento dell'illuminazione pubblica a Erula (SS)	0,2	0,2
Comune di Sinnai	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Sinnai (CA)	0,6	0,6
Comune di Fordongianus	Progetti EE/RE	Sistema geotermico per il riscaldamento degli edifici comunali a Fordongianus (OR)	0,2	0,2
Comune di Burgos	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Burgos (SS)	0,3	0,3
Comune di Martis	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Martis (SS)	0,2	0,2
Comune di Muros	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali a Muros (SS)	0,1	0,1
Comune di Tonara	Progetti EE/RE	Impianto a biomasse a Tonara (NU)	0,4	0,4
Comune di Assolo	Progetti EE/RE	Impianto fotovoltaico su edifici comunali ad Assolo (SS)	0,2	0,1

segue>>

*Capitolo 5 - Gli Strumenti di Ingegneria Finanziaria nel POR FESR Sardegna
2007-2013: dall'analisi di un caso pratico lezioni per il futuro*

Progetto	Tipologia intervento	Descrizione intervento	Investimento totale (mln di euro)	Quota Jessica (mln di euro)
Comune di Ozieri	Progetti EE/RE	Impianto di mini-eolico nel Parco della sostenibilità a Ozieri (SS)	0,3	0,2
Comune di Dorgali	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico della Casa comunale e illuminazione pubblica e Dorgali (NU)	1,0	1,0
Chilivani Ambiente S.p.A.	Progetti EE/RE	Impianto di trattamento dei rifiuti di macellazione associato ad un impianto di cogenerazione a Ozieri (SS)	4,8	0,9
ASL Nuoro	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico in un ospedale pubblico a Nuoro	3,5	3,5
Cipnes	Progetti EE/RE	Efficientamento illuminazione pubblica nell'area industriale del Comune di Olbia	2,2	0,9
CNR	Progetti EE/RE	Efficientamento energetico degli edifici del Campus CNR a Sassari	1,5	1,0
Comune di Sinnai	Progetti EE/RE	Efficientamento illuminazione pubblica a Sinnai (CA)	0,6	0,6
Comune di Torralba	Progetti EE/RE	L'installazione di impianti solari 105kWp sugli edifici pubblici	0,3	0,3
Cipnes 2 (pista ciclabile)	Progetti EE/RE	Realizzazione di una pista ciclabile con copertura in pannelli fotovoltaici all'interno della zona industriale del Comune di Olbia	7,5	4,8
Reti gas (Fiamma 2000)*	Progetti EE/RE	Completamento della rete di distribuzione del GPL a Olbia	42,0	3,5
Matrica*	Progetti EE/RE	Caldaia a biomasse a servizio degli impianti produttivi nell'area industriale di Porto Torres (SS)	20,0	13,0
Totale FSU RU (al netto delle spese di gestione)			89,2	34,2

**Progetti aggiuntivi finanziati con le risorse versate al FPJS nel dicembre 2015*

Tipologia interventi: EE = Efficientamento energetico/RE = Risparmio energetico

Fonte: Equiter Spa - CRP

4. Criticità e fattori di successo dell'iniziativa JESSICA in Sardegna

L'esperienza maturata nel ciclo di Programmazione 2007-2013, per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti finanziari per il sostegno ai progetti di rigenerazione e trasformazione urbana e ai progetti di efficientamento energetico e incremento dell'impiego di fonti di energia rinnovabili, è stata complessivamente positiva e ha consentito alle strutture regionali coinvolte di acquisire significative e specifiche competenze. Le iniziali difficoltà, legate al nuovo paradigma introdotto con l'iniziativa JESSICA nella Regione Sardegna attraverso il superamento del "classico" contributo al 100% a fondo perduto a favore delle Amministrazioni locali, sono state affrontate e superate con l'apporto di una assistenza tecnica dedicata e capace di supportare i soggetti beneficiari in tutte le fasi di sviluppo delle proposte progettuali candidabili al finanziamento del FPJS per il tramite dei due FSU istituiti, secondo la struttura di governance introdotta.

Raramente in passato, infatti, è stato richiesto il cofinanziamento da parte dei Comuni, ma la scarsità di risorse finanziarie a disposizione negli ultimi anni per investimenti ha comportato la necessità di predisporre nuovi strumenti per coinvolgere gli stessi Comuni a ragionare in modo differente nel concepire i Piani delle opere pubbliche, al fine di capire quali progetti potessero trovare una corrispondenza nel mercato, quindi potessero essere sostenuti senza dover ricorrere ai finanziamenti a fondo perduto.

Il percorso attivato con l'iniziativa Jessica ha avuto in principio una vera e propria funzione "pedagogica", da un lato per far comprendere alle Amministrazioni locali che le opere pubbliche devono essere realizzate con il contributo a fondo perduto al 100% solo in determinati casi (opere fredde), dall'altro per individuare adeguati strumenti finanziari per reperire le risorse da investire in progetti generatori di entrate (opere calde), rispetto ai quali soffermarsi sul problema della loro gestione. È stato impiegato più di un anno, infatti, per promuovere lo strumento attraverso iniziative territoriali mirate al coinvolgimento delle Amministrazioni locali.

I principali risultati raggiunti e i fattori chiave di successo sono stati:

- la costruzione di una struttura finanziaria revolving, che ha consentito al settore pubblico di promuovere investimenti profittevoli superando la logica iniziale del fondo perduto (programmazione e finanziamento di opere pubbliche capaci di generare valore, di determinare una pubblica utilità per la collettività e di produrre effetti sociali);
- la definizione di un significativo parco progetti con elevato grado di sostenibilità economico-finanziaria (considerato che i progetti finanziati devono essere in grado di rimborsare le risorse ricevute);
- una specifica valutazione di policy accompagnata da una valutazione di sostenibilità economico-finanziaria (capacità di proporre progetti bancabili e sostenibili);
- la diversificazione delle modalità e degli strumenti di finanziamento dei progetti;
- una accresciuta capacità di programmazione rigorosa e continua da parte dell'Amministrazione regionale;
- il miglioramento delle capacità e delle competenze progettuali delle Amministrazioni pubbliche;
- il sempre maggiore coinvolgimento del settore privato così da poter incrementare il numero di progetti che un Comune può realizzare;
- il sostegno all'attuazione di interventi di riqualificazione urbana nell'ambito della politica di coesione dell'Unione Europea;
- il contributo al raggiungimento degli obiettivi fissati dall'Unione Europea in termini di riduzione delle emissioni di CO₂ e di promozione dell'efficienza energetica;
- il raggiungimento dell'effetto leva del 2,7% attraverso il cofinanziamento dei progetti (effetto leva del 2,6% per il FSU EE/RE e del 2,9% per il FSU Riqualificazione Urbana);
- il contributo alla creazione di nuova occupazione;
- l'introduzione di una specifica struttura di assistenza tecnica per supportare gli EE.LL. nella fase progettuale.

Le principali criticità riscontrate si possono così riassumere:

- in alcuni casi le capacità tecniche dei promotori non sono state sufficientemente efficaci nella fase di sviluppo delle proposte progettuali e i FSU sono dovuti intervenire sia in fase di elaborazione dei progetti sia nella loro attuazione (barriera all'ottenimento dei finanziamenti);
- limitata dimensione di alcuni dei progetti sviluppati;
- all'interno dei PAES sono stati previsti un gran numero di progetti di ridotte dimensioni rendendoli difficilmente bancabili;
- inadeguatezza degli studi di fattibilità;
- limitata esperienza delle Amministrazioni locali sui meccanismi del partenariato pubblico privato;
- il termine previsto per la realizzazione dei progetti valutati non è sempre risultato compatibile con le scadenze fissate dagli accordi operativi e dalla normativa comunitaria per l'utilizzo dei Fondi SIE;
- sono stati evidenti i limiti di indebitamento da parte dei Comuni imposti dal Patto di Stabilità per il contenimento del debito pubblico e la relativa incertezza in merito all'incidenza delle risorse JESSICA (fin dall'inizio l'AdG ha verificato con il MEF la possibilità di considerare i mutui erogati ai Comuni equivalenti ad un trasferimento ricevuto da una istituzione comunitaria ai fini della nettizzazione rispetto al Patto).

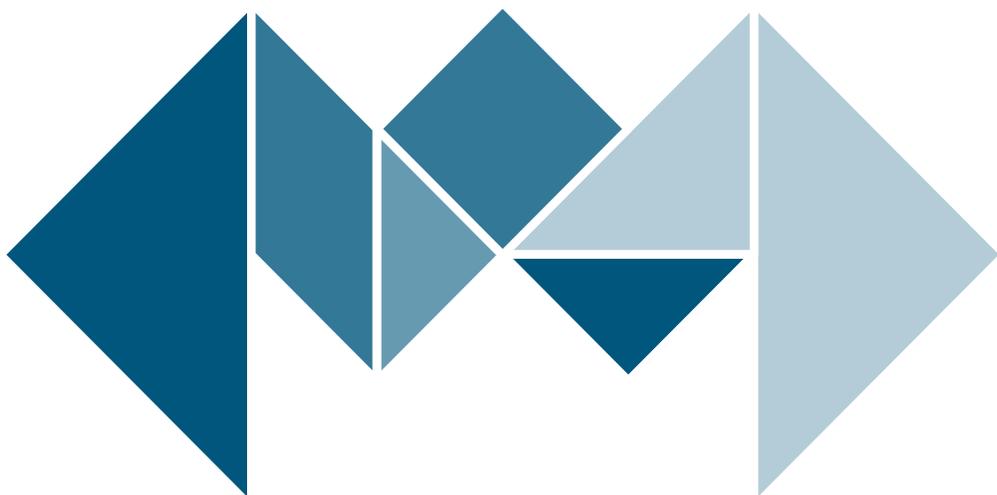
Acronimi	
AdG	Autorità di Gestione
AF	Accordo di Finanziamento
AO	Accordo Operativo
AT	Assistenza Tecnica
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
CE	Commissione Europea
CEB	Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa
CI	Comitato di Investimento
CRP	Centro Regionale di Programmazione
DG	Direzione Generale
DGR	Deliberazione della Giunta Regionale
EE.LL.	Amministrazioni Locali della Sardegna
ESCO	Energy Service Company
FESR	Fondo europeo di Sviluppo Regionale
FPJS	Fondo di Partecipazione JESSICA Sardegna
FSE	Fondo Sociale Europeo
FSU	Fondo di Sviluppo Urbano
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas
PAES	Piano d'Azione per l'Energia Sostenibile
PISU	Piano Integrato di Sviluppo Urbano
POR	Programma Operativo Regionale
PPP	Partnership Pubblico-Privata
Piani Integrati	Strumenti di pianificazione integrata per lo sviluppo urbano sostenibile
Progetti Urbani EE/RE	Progetti Urbani di Efficientamento/Risparmio Energetico
RAS	Regione Autonoma della Sardegna
RdL	Responsabile di Linea del POR FESR 2007-2013
SIGECO	Sistema di Gestione e Controllo
SPV	Special Purpose Vehicle
STU	Società di Trasformazione Urbana

Capitolo 6

Verso la costruzione di un progetto generatore di entrate: una traccia per i Comuni

di Felice Fasolino*

Il contributo è stato realizzato con la fondamentale collaborazione
di *Imma Belmare, Vincenza Esposito, Barbara Nastri*



SOMMARIO

- 1. Premessa**
- 2. Identificazione e descrizione dell'intervento**
- 3. Valutazione socio economica del progetto
procedure tecnico-amministrative di progetto**
- 4. Sostenibilità finanziaria e redditività del progetto**

1. Premessa

La verifica della sostenibilità finanziaria di un investimento pubblico da realizzare, ed eventualmente sostenere con risorse economiche aggiuntive, deve necessariamente tenere in conto, anche solo per valutarne la pubblica utilità, di elementi di sostenibilità o di remuneratività finanziaria, sociale che ne consentano la valutazione dei requisiti di fattibilità.

La definizione di un quadro di riferimento che consideri tali aspetti non può prescindere da approfondimenti che riguardino: il profilo tecnico; la qualità progettuale, urbanistico ed ambientale; la funzionalità e la fruibilità dell'opera e l'accessibilità al pubblico; il rendimento, il costo di gestione e di manutenzione. E laddove questa prevede la gestione o l'individuazione di un concessionario altri elementi sono: la durata della concessione, i tempi di realizzazione e ultimazione dei lavori, le tariffe da applicare, la metodologia di definizione ed aggiornamento delle stesse, il valore economico e finanziario del piano. Tali approfondimenti e verifiche dovrebbero, inoltre, tenere in debita considerazione eventuali elementi ostativi alla realizzazione.

L'impostazione proposta in questo *Paper* apre scenari e contesti ampi e con potenziali elementi di complessità, ma si presenta anche come un metodo ordinato di approccio e un sistema lineare di analisi di fattibilità di ogni opera pubblica o di interesse pubblico.

Gli elementi di attenzione descritti propongono una traccia di un modello di accompagnamento alle Amministrazioni Pubbliche, Amministrazioni Pubbliche in cui sia indicato il percorso per predisporre un progetto di investimento e valutarne la fattibilità tecnica, finanziaria, economica, alla luce:

- sia dei vincoli normativi esistenti,
- sia delle capacità tecniche del soggetto proponente in termini di:
 - competenze interne all'ente per l'elaborazione dei diversi livelli progettuali previsti e per la validazione degli stessi,
 - competenze finanziarie, in relazione alla capacità di indebitamento del Comune, eventuali rating bancari già ricevuti o dissesti finanziari che hanno interessato il bilancio comunale,
 - competenze gestionali, rispetto alle esperienze nella gestione di risorse pubbliche agevolate regionali, nazionali e comunitarie e di iniziative di *project financing*.

Il percorso da seguire può essere articolato in **tre macro fasi** propedeutiche che partono dalla identificazione e descrizione dell'intervento, passano dalla valutazione socio economica dell'opera e delle procedure tecnico amministrative da seguire, per concludersi sugli aspetti relativi alla sostenibilità finanziaria e redditività del progetto.

FASE I

Identificazione e descrizione dell'intervento



FASE II

Valutazione socio economica del progetto, procedure tecnico-amministrative, vincoli



FASE III

Sostenibilità finanziaria e redditività del progetto

2. Identificazione e descrizione dell'intervento

La predisposizione di un programma di interventi o di un'operazione di investimento di tipo infrastrutturale, che preveda la realizzazione mediante Strumenti finanziari (SF), secondo il modello proposto, prevede come prima fase fondamentale la puntuale identificazione e la descrizione dell'intervento.

Definire cosa si vuole fare, e perché lo si vuole fare, inquadrare l'intervento in una strategia complessiva e definire il contributo dell'intervento alla strategia complessiva dell'ente, sono aspetti non sempre adeguatamente considerati, ma che risultano fondamentali per valutare la portata e il contenuto dell'operazione.

Un valutatore può comprendere già dalla denominazione e dalla descrizione dell'investimento, se l'operazione è il risultato di un'elaborazione ponderata e rispondente ad una strategia più complessiva, ovvero se mancano adeguati elementi d'inquadramento strategico.

In questa fase gli elementi da rappresentare non sono pochi e dalla loro esplicitazione deriverà l'identificazione dell'opera che si intende realizzare. Al fine di fornire una traccia, si propone una tabella di sintesi degli elementi necessari a descrivere compiutamente l'operazione.

Elementi per l'identificazione e la descrizione dell'intervento

Titolo
Tipologia
Ambiti strategici
Classificazione
Ambito territoriale
Dati dimensionali
Destinazione d'uso
Cronoprogramma
Definizione dell'impatto ambientale
Elementi non direttamente connessi all'intervento

Una puntuale e organizzata descrizione dell'investimento non sono, quindi, soltanto un punto di partenza del processo, ma la sintesi compiuta della portata complessiva dell'operazione d'investimento con la descrizione dell'idea progettuale che si vuole realizzare. Consente inoltre di mettere in evidenza, tanto gli aspetti tecnici, quanto i risultati attesi in termini sia sociali, sia economici, per poterne stimare gli eventuali punti di forza e punti di debolezza.

La denominazione di un investimento e la sua descrizione non sono, quindi, soltanto un modo per individuarlo, ma il portato di un'idea, di una strategia, di obiettivi da perseguire.

Una efficace descrizione dei diversi punti è elemento fondamentale per comprendere la tipologia di progetto che si intende implementare, la finalità dello stesso e il suo impatto strategico, nonché l'interesse pubblico che l'opera persegue o interpreta.

Questi presupposti confermano il loro valore e la loro incidenza qualora l'intervento venga candidato ad usufruire di sostegno finanziario attraverso gli SF. Inoltre, una rappresentazione completa, permette di avere un adeguato quadro informativo e di misurare il livello di consapevolezza e chiarezza di ambiti, temi, fini ed obiettivi dell'operazione.

Sotto questo profilo, è rilevante la delimitazione degli ambiti di una programmazione in classi tematiche d'intervento. Ad esempio:

- servizi essenziali (rete idrica, sistemi di smaltimento fognario, scuole, cimiteri, ecc.)
- servizi alla persona e qualità della vita (impianti sportivi, sale multimediali, teatrali, cinematografiche, ecc.) :
- servizi per lo sviluppo economico (aree mercatali, arre industriali, incubatori d'impresa)

Altrettanto rilevante è la definizione degli ambiti strategici all'interno dei quali l'intervento può essere ricondotto: una possibile classificazione può essere la seguente:

- riqualificazione ambientale
- rigenerazione economica e sociale
- riorganizzazione e valorizzazione degli spazi urbani
- potenziamento di sistemi di mobilità locale
- diffusione della legalità e la sicurezza
- diminuzione della disoccupazione
- rafforzamento del sistema produttivo.

Un altro elemento significativo per inquadrare il contesto e la portata di un intervento consiste nel verificare se si tratta di una operazione *ex novo*, oppure dell'ampliamento o del completamento di una opera già esistente o che si inserisce in un programma più vasto, o ancora se si tratta di un singolo lotto funzionale.

Altro punto da focalizzare è l'individuazione dell'ambito territoriale, ovvero l'area geografica su cui insisterà l'operazione e l'ambito territoriale

su cui ricadranno gli effetti; il bacino di utenza della stessa. Potrà trattarsi di un'operazione localizzata esclusivamente su di un'area territoriale comunale, oppure su di una area intercomunale. In questa ultima ipotesi, l'insistenza dell'intervento oltre i confini comunali potrebbe avere ricadute sia sulle modalità di gestione dell'opera, sia sugli impegni con il soggetto finanziatore, nell'ipotesi di ricorso a fonti pubbliche. Inoltre, tale definizione è funzionale anche alla verifica degli effetti e degli impatti, in termini di vantaggi che l'intervento potrebbe produrre, sia sui territori ospitanti che su quelli confinanti e limitrofi.

Di pari rilievo appare l'esplicitazione dei dati dimensionali fisici dell'operazione e delle singole opere. Nello specifico è sicuramente utile indicare, il valore della superficie interessata dall'intervento, distinguendo innanzitutto tra:

- superficie territoriale, cioè l'area complessiva interessata da un intervento urbanistico attuativo, comprendente le aree per l'urbanizzazione primaria e secondaria e le aree destinate all'edificazione;
- superficie fondiaria, cioè l'area destinata all'edificazione, che risulta sottraendo dalla superficie territoriale le superfici per le opere di urbanizzazione primaria e secondaria. E' indicativo esplicitare il volume da realizzare, e la superficie coperta, ovvero le tipologie di opere in spazi aperti. Bisognerà, altresì, esplicitare eventuali opere di urbanizzazione primaria e secondaria se incluse nell'intervento complessivo.

Nel caso in cui si tratti di lotti funzionali e ampliamento/completamento, è utile fornire i dati anche con riguardo alla parte dell'opera già esistente.

I dati da esprimere riguardano, dunque:

- superficie territoriale
- superficie fondiaria
- volume da realizzare
- superficie coperta
- opere di urbanizzazione primaria
- opere di urbanizzazione secondaria.

È necessario, altresì, evidenziare la destinazione d'uso sia con riferimento all'area, sia all'intervento da realizzare o ampliare.

Altro elemento è la definizione del cronoprogramma di realizzazione dell'operazione, aspetto che assume una notevole rilevanza per:

- valutazioni di fattibilità del progetto
- scelte di programmazione comunale
- valutazione della fonte di finanziamento ipotizzata.

La definizione dell'impatto ambientale è fondamentale ai fini della valutazione della qualità progettuale ed è, in una prima fase, necessario che venga effettuata mediante la rappresentazione di almeno due elementi: il contenimento dei consumi energetici e la rispondenza ai criteri di sostenibilità ambientale.

Nello specifico per quanto concerne il contenimento dei consumi energetici va rappresentato il modo in cui si intende raggiungere l'obiettivo. A titolo di esempio gli ambiti su cui si incide potrebbero essere:

- abbattimento del consumo idrico;
- abbattimento delle emissioni (es.CO2);
- reimpiego di materiale edile da demolizione;
- miglioramento delle condizioni igrometriche del comparto urbano e governo del microclima mediante sistemi passivi (ventilazione, ombreggiature, ecc.).

Alcuni parametri consentono in maniera più immediata di percepire il perseguimento dei criteri di sostenibilità ambientale, ad esempio:

- riduzione dell'impiego delle risorse energetiche non rinnovabili;
- utilizzo delle risorse rinnovabili;
- gestione corretta delle sostanze e dei rifiuti pericolosi/inquinanti;
- conservazione e miglioramento degli habitat e dei paesaggi;
- miglioramento della qualità dei suoli e delle risorse idriche;
- miglioramento della qualità delle risorse storiche e culturali;
- promozione della partecipazione del pubblico alle decisioni legate a strategie sostenibili.

Esistono, infine, elementi non direttamente connessi all'intervento da realizzare, ma la cui descrizione consente di poter meglio inquadrare l'operazione ed individuare il contesto nel quale la stessa si colloca. Ad esempio, può essere indicativo descrivere quali altri centri d'interesse pubblico gravitano e a quale distanza, rispetto all'opera progettata (attrezzature e servizi di interesse collettivo quali ad esempio scuole, uffici postali, banche, chiese, aree sportive, giardini pubblici, parchi urbani, ecc.).

3. Valutazione socio economica del progetto, procedure tecnico-amministrative di progetto

Nell'ambito della realizzazione di lavori pubblici o operazioni di pubblica utilità, le amministrazioni possono scegliere di utilizzare quale modalità attuativa la finanza di progetto, e anche prevedere procedure di affidamento in concessione per la realizzazione e gestione di opere con risorse a carico totale o parziale di soggetti privati.

Queste operazioni, per essere candidate a tali modalità attuative e di realizzazione, devono possedere caratteristiche economico finanziarie capaci di generare reddito. Possono essere operazioni già inserite nella programmazione comunale, oppure idee progettuali provenienti dal territorio o intercettate su iniziativa di altri soggetti.

Per le opere previste nella programmazione comunale le stesse devono essere inserite nel Piano delle OO.PP.

Quanto alle idee progettuali provenienti dal territorio, queste possono essere formulate da soggetti promotori che intendono finanziare, eseguire e gestire opere pubbliche o di interesse pubblico usufruendo del ritorno dell'investimento effettuato attraverso i ricavi derivanti dalla gestione dell'opera. Si tratta, per es., delle operazioni cosiddette di *project financing*.

Caratteristica di tali operazioni è la capacità delle stesse di generare reddito, e pertanto, per la costruzione di progetti candidabili a tale modali-

tà attuativa, le amministrazioni necessitano, innanzitutto, di uno studio di pre-fattibilità socio-economica, finalizzato alla verifica della capacità dell'operazione di perseguire gli obiettivi d'interesse pubblico e della capacità di generare rientri economici, ovvero avere caratteristiche adeguate al *revolving* finanziario.

Tale verifica si compone di elementi propriamente finanziari e di elementi di natura socio economica, oltre che dei bisogni del territorio e della definizione del grado di interesse pubblico dell'iniziativa.

È necessario verificare che l'idea progetto contenga esaustive informazioni relativamente alla valutazione socio economica dell'impatto, condotta attraverso analisi oggettive ed elementi di riscontro reali.

Le analisi del contesto devono essere finalizzate ad individuare gli squilibri territoriali nelle aree oggetto di intervento e ad individuare la rilevanza degli interventi di pubblica utilità e capacità di impattare positivamente sulle caratteristiche ambientali e socio-economiche del tessuto urbano.

Tale analisi può essere condotta identificando ed analizzando gli elementi relativi agli ambiti tematici sottoelencati:

- inquadramento territoriale dell'area, che consiste nell'identificazione dell'area fisica oggetto dell'intervento;
- inquadramento strategico del progetto, che consiste nell'individuazione e analisi dei fenomeni presenti sul territorio, individuando le relazioni che l'opera instaura con le dinamiche territoriali;
- individuazione del disagio ambientale, che consiste nell'intercettare le aree degradate, abbandonate, e/o dimesse, nonché le aree non utilizzate o sottoutilizzate, suscettibili di riuso e/o rinnovamento, su cui si intende incidere;
- individuazione del disagio sociale del contesto territoriale, che consiste nell'individuazione dei punti di disagio sociale, economico e situazioni di scarsa coesione sociale, su cui si intende incidere;
- individuazione degli elementi socio-economici caratterizzanti dell'area, ovvero dell'insieme di forze, fenomeni e tendenze di carattere

generale, che possono avere natura economica, politica e sociale che condizionano e influenzano una comunità anche nella scelte organizzative, sociali e territoriali;

- individuazione dell'impatto occupazionale, ovvero della situazione dell'occupazione dell'area oggetto dell'intervento, verificando i benefici in termini di sviluppo economico, diminuzione della disoccupazione e rafforzamento del sistema produttivo.

Tali verifiche vengono coadiuvate dall'analisi della domanda e dell'offerta, preferibilmente indicando il dato attuale e quello presunto per il futuro sulla base di stime attendibili (in tali casi elementi oggettivi calati sulla specifica realtà, sono più significativi di imponenti analisi su mercati nazionali o regionali, che poco hanno di indicativo sullo specifico progetto) rispetto alle tipologie di servizi che si intendono offrire con la realizzazione dell'operazione.

Nel dettaglio, l'analisi della domanda e dell'offerta attuale e futura di servizi simili a quelli previsti nell'ambito del progetto, è finalizzata a giustificare le scelte progettuali ed a supportare le modalità previste per la remunerazione del capitale o per lo meno per il recupero dei costi, o comunque individuare come si farà fronte ai costi d'investimento e di gestione. Pertanto, è necessario che il valutatore della proposta consideri anche il modello di gestione prescelto dal proponente, sia per valutare la redditività interna dell'operazione, sia per valutare l'impatto dell'operazione in termini di ricadute economiche sociali o comunque d'interesse pubblico, al fine di stimare e quantificare i benefici derivanti dalla realizzazione dell'opera stessa.

Per le operazioni candidabili agli strumenti finanziari la quantificazione della capacità della stessa di generare reddito e lo scarto tra l'investimento e la gestione e i ricavi ottenuti, consentono di misurarne la portata.

Nel gergo tecnico questa verifica consente una classificazione delle operazioni misurata con la scala di valore di tipo "termico" definendo "calda" un'operazione ritenuta molto redditiva e "fredda" un'operazione rite-

nuta non redditiva in termini economici. Più nello specifico, diverse sono le descrizioni della tipologia di progetti, ma si ritiene indicativa quella che descrive i progetti definendo:

- progetti caldi, quelli dotati di una intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza (iniziative in cui i ricavi consentono al settore privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione);
- progetti tiepidi, quelli in cui il concessionario privato fornisce direttamente servizi alla Pubblica Amministrazione (es. carceri, ospedali), ove la remunerazione del privato deriva dalle prestazioni erogate esclusivamente/principalmente alla PA;
- progetti freddi, quelli la cui realizzazione genera rilevanti esternalità positive in termini di benefici sociali, ma che richiedono una componente di contribuzione pubblica in quanto insufficienti a generare adeguati ritorni economici.

Tali studi e approfondimenti devono essere mixati con le proiezioni economiche che daranno la reale fattibilità e consistenza finanziaria dell'operazione.

A seguito delle valutazioni di cui sopra, le amministrazioni possono intraprendere il percorso tecnico amministrativo di progetto che ritengono più adeguato e rispondente agli obiettivi perseguiti.

Nella scelta della modalità di attuazione e in conseguenza delle scelte di gestione, è necessario procedere all'individuazione delle procedure di gara ai sensi del Codice degli appalti D.Lgs n. 50/2016, nonché alle modalità di appalto dell'opera.

Le procedure di gara ai sensi del Codice degli Appalti (D.Lgs n. 50/2016), possono essere:

- appalto concorso prevedendo a base di gara il progetto di fattibilità tecnica ed economica/definitivo;
- appalto integrato con progetto definitivo/esecutivo solo nella ipotesi di appalto in concessione/*general contractor*;
- appalto con progetto esecutivo;

- concessione lavori o di servizi;
- locazione finanziaria;
- affidamento lavori o servizi mediante finanza di progetto;
- società mista;
- altre tipologie di partenariato pubblico-privato così come definito art. 217 D.Lgs 50/2016.

In relazione alla tipologia e dimensione dell'operazione, ai vincoli tecnici ed alla scelta della tipologia di procedure ritenuta più adeguata, l'amministrazione potrà prevedere i tempi di realizzazione dell'operazione, nonché l'individuazione del percorso amministrativo da intraprendere che è legato, anche, ai tempi di realizzazione dell'operazione.

Nella costruzione di un cronoprogramma di realizzazione è necessario tenere in considerazione che le operazioni infrastrutturali sono caratterizzate dall'espletamento di procedure tecniche relative alla redazione e approvazione dei vari livelli progettuali, alle procedure di verifica di conformità del progetto agli strumenti urbanistici, e/o alle necessarie variazioni urbanistiche. Tali procedure sono di seguito declinate.

La redazione dei diversi livelli di progettazione sono legati anche alla tipologia di procedura di gara scelta dall'Amministrazione.

Nel merito i livelli progettuali sono i seguenti:

- fattibilità tecnica ed economica e relativa approvazione
- progettazione definitiva e relativa approvazione
- progettazione esecutiva e relativa approvazione.

Procedure di variante:

- presentazione della variante
- acquisizione dei pareri
- approvazione del progetto di variante.

Procedure di esproprio:

- avvio della procedura espropriativa
- pubblicazione Avviso
- stima e dichiarazione di pubblica utilità
- eventuali ricorsi
- decreto di esproprio.

Conformità agli strumenti urbanistici e di programmazione:

- strumenti urbanistici sovracomunali:
 - piano territoriale regionale
 - piano territoriale di coordinamento provinciale
 - piano urbanistico territoriale
 - altro
- Strumenti urbanistici generali
 - programma di fabbricazione
 - piano regolatore generale e regolamento urbanistico edilizio comunale
 - piano urbanistico comunale
- Strumenti attuativi
 - piano urbanistico attuativo
 - piano di zonizzazione
 - piano di recupero
 - altro.

Gli interventi di carattere infrastrutturale debbono tenere conto anche del tema vincolistico che può interessare l'area oggetto dell'investimento (ad esempio, vincolo idrogeologico, rischio idraulico, vincolo sismico, aree di rispetto, ecc.).

Pertanto, un cronoprogramma di realizzazione deve far riferimento a tutti gli elementi tecnici procedurali coinvolti nella realizzazione dell'intervento. Un cronoprogramma può essere articolato secondo le macro fasi di seguito schematizzate, prevedendo le tempistiche per l'espletamento di ciascuna fase e va riorganizzato secondo la procedura di affidamento prevista.

Tali fasi sono:

- redazione e approvazione della Fattibilità tecnica ed economica;
- redazione progettazione definitiva;
- acquisizione pareri;
- validazione e approvazione progettazione definitiva;
- redazione progettazione esecutiva;
- acquisizione pareri;
- validazione e approvazione progettazione esecutiva;
- procedure di variante;
- procedure di esproprio;
- procedura affidamento lavori;
- esecuzione lavori;
- collaudo;
- funzionalità;
- messa in esercizio.

4. Sostenibilità finanziaria e redditività del progetto

Nell'ambito della progettazione di un'operazione candidabile agli SF, le Amministrazioni, oltre a condurre verifiche di natura tecnico-amministrativa è necessario che riscontrino la fattibilità finanziaria dell'investimento, per valutare la redditività e la sostenibilità di un'operazione.

Pertanto, il progetto d'investimento deve essere corredato di un piano economico-finanziario. Le verifiche effettuabili con lo studio di fattibilità dell'intervento, nonché con le analisi degli elementi progettuali, di contesto ed economici, sono ricondotte all'interno di un documento, il *business plan*, dal quale si potrà evincere la natura dell'intervento, le linee strategiche, gli obiettivi e il target/mercato cui intende rivolgersi, nonché la pianificazione economica e finanziaria dell'operazione.

La valutazione della redditività riguarda l'analisi della capacità del progetto di produrre flussi di cassa nel tempo: un progetto ha una redditività positiva se genera ricavi sufficienti a recuperare i costi di investimento e quelli operativi.

La valutazione può, in una prima fase, essere condotta attraverso l'analisi di alcuni elementi che sono di seguito schematizzati:

- ricavi derivanti dalla vendita di beni e servizi (detti anche ricavi tariffari). I criteri per l'individuazione della tariffa variano a seconda della tipologia infrastrutturale e della sua valenza sul territorio;
- ricavi non derivanti da tariffa ma da sponsorizzazioni, contributi pubblici, pubblicità;
- fonti di finanziamento dell'opera atte a garantire le risorse finanziarie per la realizzazione della stessa (capitale privato, contributo pubblico, prestiti);
- costi di investimento, necessari per la realizzazione dell'opera (terreni, fabbricati, impianti, manutenzione straordinaria, licenze, brevetti);
- costi di esercizio, che comprendono le spese da sostenere per il corretto funzionamento dell'opera (materie prime, personale, energia elettrica, manutenzione ordinaria, spese generali industriali, spese di amministrazione).

La differenza tra la somma dei ricavi e dei costi fornisce indicazioni di massima sulla capacità di un progetto di generare adeguati ritorni economici, ma per un'analisi completa vanno prese in considerazione tutte le fonti di finanziamento coinvolte nel progetto, così come la tempistica degli incassi e dei pagamenti.

Questi aspetti sono valutati nell'ambito dell'analisi di sostenibilità finanziaria, che mira a valutare se per il promotore del progetto c'è il rischio di non avere negli anni una liquidità di cassa sufficiente per far fronte alle scadenze dei pagamenti. È necessario, quindi, verificare che la somma dei flussi di cassa (in entrata e in uscita), anno per anno, non sia mai negativa o comunque consenta il flusso necessario, ovvero non crei disequilibri non gestibili.

L'analisi di redditività fornisce le prime indicazioni della *performance* di un progetto, ma è l'analisi di sostenibilità che consente di stabilire se un progetto è effettivamente realizzabile dal punto di vista finanziario.

Per misurare la sostenibilità finanziaria di un progetto vengono utilizzate tecniche di analisi finanziaria che esaminano l'attitudine di un'iniziativa d'investimento a fronteggiare i fabbisogni finanziari senza compromettere l'equilibrio economico della gestione.

È un'analisi di tipo dinamico che può misurare alcune grandezze descritte nelle voci di bilancio o del *business plan*. Alcune indicazioni possono essere ottenute costruendo opportuni indici.

La tecnica degli indici è condotta mediante l'elaborazione di determinati rapporti che sono istituiti tra le diverse grandezze economiche descritte nei prospetti d'investimento e nelle ipotesi di bilancio.

Preventivamente, un approccio funzionale a tale tipo di analisi può prevedere la misurazione di alcuni indici. A titolo esemplificativo si descrivono sinteticamente alcuni indici utilizzati nell'analisi finanziaria che sono il Valore Attuale Netto (VAN) e il Tasso Interno di Rendimento (TIR).

Il VAN è una metodologia tramite cui si definisce il valore attuale di una serie attesa di flussi di cassa non solo sommandoli contabilmente, ma attualizzandoli sulla base di un tasso prescelto dallo stesso soggetto che compie l'operazione.

Il criterio del valore attuale netto (VAN) si basa sul principio secondo il quale un'iniziativa che impegna il denaro merita di essere presa in considerazione solo se i benefici che ne possono derivare sono superiori alle risorse utilizzate. L'indicatore, in primo luogo, misura il "valore attuale", ciò sta a significare che i valori monetari futuri (e nel caso della finanza di progetto anche attesi in termini solo previsionali) sono rapportati ad un momento presente, ossia quello in cui si decide se fare l'operazione o destinare i propri denari altrove. Un progetto di investimento, relativamente alla misurazione del VAN presenta elementi di accettabilità se il valore dell'indice è maggiore o al massimo uguale a zero, evidenzia, al contrario, elementi di criticità nel caso abbia valore negativo.

Il TIR costituisce il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa per cui misura se il valore attuale dei flussi in ingresso eguaglia il valore attuale dei flussi in uscita.

Un progetto di investimento risulta attuabile, secondo tale criterio, qualora il TIR risultante sia maggiore del costo opportunità del capitale (o di altro tasso preso a riferimento).

Limitando l'analisi a questi due indicatori si può sintetizzare che una proposta è sostenibile quando presenta:

- un tasso di rendimento del progetto, superiore al tasso di indebitamento e al tasso di riferimento del settore per la tipologia di opera (si tratta, in ogni caso, di tassi che variano nel tempo e secondo la situazione economica del mercato);
- una distribuzione delle uscite finanziarie coerente alle entrate derivanti dalla gestione operativa durante tutto l'arco della gestione;
- una corretta distribuzione dei rischi.

Le valutazioni succitate scaturiscono e sono funzionali all'elaborazione di un piano economico finanziario (PEF), che è la base di una buona analisi finanziaria.

Il PEF di un progetto è uno strumento di pianificazione strategica e di valutazione finanziaria e reddituale, utilizzato nelle decisioni di investimento, in grado di verificare preventivamente le opportunità ed i rischi di un nuovo progetto; ha pertanto l'obiettivo di individuare:

- le capacità di reddito dell'attività che si intende gestire con la realizzazione del progetto (erogazione di servizi e/o produzione di beni);
- i fabbisogni finanziari correlati alla realizzazione delle opere e dell'investimento nel suo complesso.

Il PEF è costituito da:

- Conto Economico previsionale che sintetizza la redditività di un investimento
- Stato Patrimoniale previsionale che consente di individuare quante e quali sono le fonti di capitale per finanziare l'investimento e quali

sono gli investimenti da effettuarsi nel nuovo progetto d'investimento; si compone di due sezioni: attività (impieghi) e passività (fonti di finanziamento);

- Flusso di cassa previsionale riporta le entrate e le uscite monetarie che si prevede deriveranno dalla gestione del nuovo progetto di investimento distinte anche per ogni periodo considerato (in genere per annualità). Il flusso di cassa evidenzia la capacità o meno dell'iniziativa di sostenere, con le risorse a disposizione, le uscite previste e quindi, l'esistenza o meno dell'equilibrio monetario in relazione sia alla fase di costruzione che di gestione dell'opera/servizio.

Questi basilari aspetti di analisi possono essere considerati gli elementi minimi con i quali condurre una prima verifica di fattibilità di un investimento. Alcuni di essi potrebbero essere considerati scontati e non necessariamente incidenti in una fase di valutazione. Le esperienze svolte inducono, invece, a sottolineare che fin dal titolo di un intervento, proseguendo con la sua descrizione, l'analisi del contesto in cui si inserisce, la valutazione amministrativa e tecnico procedimentale, la misurazione delle grandezze economiche che lo contraddistinguono sia nella fase di realizzazione che di messa in esercizio e gestione, possono essere evinti aspetti sostanziali di merito dell'operazione. L'utilizzo di una metodologia che focalizzi questi aspetti anche nella costruzione delle ipotesi d'intervento può costituire un canovaccio utile nella fase di programmazione e individuazione dei progetti.

Capitolo 7

Il ruolo di CDP come
Istituto Nazionale di Promozione.
Fondi SIE e risorse del Piano Juncker:
potenzialità e sinergie anche
per gli investimenti locali

di Martina Colombo e Susanna Screpanti



SOMMARIO

- 1. Cassa Depositi e Prestiti (CDP) come Istituto Nazionale di Promozione**
- 2. Il ruolo di CDP in materia di Fondi SIE**
- 3. Il ruolo di CDP e il Piano Juncker**

1. Cassa Depositi e Prestiti (CDP) come Istituto Nazionale di Promozione

A seguito della crisi economica e finanziaria del 2008 e con l'obiettivo di mobilitare investimenti strategici la Commissione europea ha stimolato gli Stati membri a istituire banche o istituti nazionali di promozione, definiti come entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, a cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione⁽¹⁾.

In base alla normativa europea sugli investimenti strategici e alla legge di Stabilità 2016 Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è stata identificata e qualificata come Istituto Nazionale di Promozione (INP)⁽²⁾.

Il nuovo status permette a CDP di agire non più solo come un finanziatore di lungo periodo, ma anche come un promotore di nuove iniziative di inve-

1 Comunicazione della Commissione europea, Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa, COM (2015) 361 del 22 luglio 2015; Regolamento (UE) 2015/1017 del 25 giugno 2015.

2 Art. 1 commi 822-830 della legge n. 208/2015 (legge stabilità 2016).

stimento, che può svolgere compiti di esecuzione di strumenti finanziari a valere su risorse di Fondi strutturali e di investimento europei (Fondi SIE), ai sensi del regolamento (UE) n. 1303/2013, e intervenire nell'ambito del Piano di investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker), in sinergia con la Banca europea degli investimenti (BEI), in base al regolamento (UE) n. 2015/1017.

In questo contesto CDP ha raccolto la sfida e ha assunto in concreto un ruolo proattivo per massimizzare l'effetto dei fondi pubblici e mettere in moto gli investimenti privati. Ciò è evidente nel Piano Industriale 2016-2020, approvato nel dicembre 2015, che mette a disposizione risorse per 160 miliardi di euro in un arco temporale quinquennale, a cui auspicabilmente si possono aggiungere, anche grazie al ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, oltre 100 miliardi di euro di ulteriori fondi nazionali ed esteri, pubblici e privati. Tali risorse possono essere attratte dal gruppo CDP principalmente grazie a: a) le disponibilità finanziarie messe in campo dall'Unione europea (UE) e dalla BEI, anche nel quadro del piano Juncker e dei Fondi SIE; b) i cofinanziamenti con altri intermediari finanziari, inclusi gli altri Istituti Nazionali di Promozione; c) l'attrazione di capitali provenienti da investitori istituzionali privati, internazionali e italiani, sotto forma di interventi stabili.

La missione e l'operatività di CDP risultano, dunque, rafforzate grazie alla qualifica di Istituto Nazionale di Promozione, che in definitiva consente di fungere da catalizzatore di risorse domestiche e estere, pubbliche e private, senza perdere la prospettiva di lungo periodo, la complementarità con il sistema finanziario e la logica di investimento di un «operatore di mercato» in grado di valorizzare tematiche sociali e di crescita sostenibile dei territori.

2. Il ruolo di CDP in materia di Fondi SIE

La legge di Stabilità per l'anno 2016 abilita CDP o le società da essa controllate a esercitare i compiti di esecuzione di strumenti finanziari, destinati ai Fondi SIE, in forza di un mandato della Commissione europea o sulla base di una richiesta specifica delle Autorità di gestione (AG). Tale attività può peraltro essere condotta anche con un apporto finanziario

da parte di amministrazioni ed enti pubblici o privati, anche a valere su risorse europee.

CDP può, quindi, convogliare le risorse dei diversi Fondi SIE e quelle nazionali, dando esecuzione a specifici strumenti finanziari (prestiti, garanzie, *equity/venture capital* e altri meccanismi di assunzione del rischio) o tramite un Fondo di fondi, con il potenziale coinvolgimento di altri investitori privati e con il limite di dover intervenire in settori a fallimento di mercato.

L'utilizzo degli strumenti finanziari è fortemente promosso dalla Commissione europea che ne auspica un raddoppio nella programmazione al 2020 rispetto al precedente periodo 2007-2013, anche ad integrazione dei finanziamenti tradizionali, basati sulle sovvenzioni a fondo perduto. Nell'attuale periodo di programmazione gli strumenti finanziari possono peraltro essere attivati in relazione a tutti i Fondi SIE e con riferimento a tutti gli Obiettivi Tematici (OT) dei Piani operativi, mentre in passato l'ambito operativo era limitato alle Piccole e Medie Imprese (PMI), allo sviluppo urbano, all'efficienza energetica e alle fonti rinnovabili.

Anche la normativa europea (cfr. art. 38 del regolamento europeo n. 1303/2013) incoraggia l'uso degli strumenti finanziari, tra cui i Fondi di fondi, per realizzare investimenti finanziariamente sostenibili che non riescono però a reperire sufficienti risorse da fonti di mercato. Tale regolamento è inoltre soggetto a una *mid-term review* in cui l'orientamento prevalente sembra quello di un'ulteriore semplificazione a favore degli strumenti finanziari e un coinvolgimento più diretto delle Banche/Istituti Nazionali di Promozione.

I vantaggi legati all'uso di strumenti finanziari sono molteplici e riconducibili essenzialmente all'effetto leva e alla natura *revolving*, in quanto destinati a incrementare il sostegno finanziario rotativo rispetto alle sovvenzioni tradizionali e a combinare risorse pubbliche e private. Inoltre, l'orizzonte temporale dell'investimento è di lungo periodo, in quanto la capacità di azione dello strumento finanziario è estesa fino al 31 dicembre 2023.

Il Piano industriale di CDP prevede un'azione organica finalizzata a indirizzare la crescita dell'Italia su quattro aree chiave: il supporto alle istituzioni governative e agli enti locali, il potenziamento delle infrastrutture, il sostegno alle imprese e lo sviluppo del patrimonio immobiliare. Una parte importante è riservata quindi al supporto delle Amministrazioni pubbliche locali e alle infrastrutture, riconosciute volano fondamentale della ripresa.

In proposito CDP intende da un lato confermare il proprio ruolo di primo finanziatore e interlocutore fidato per gli Enti locali e dall'altro sviluppare nuovi strumenti e servizi, complementari ai classici mutui, che interessino anche la valorizzazione degli asset immobiliari e delle partecipazioni nelle *utilities* e l'ottimizzazione della gestione dei fondi SIE con l'obiettivo di accelerarne e migliorarne l'efficienza nell'utilizzo ad esempio per investimenti in digitalizzazione, efficienza energetica, servizi pubblici locali.

In particolare, gli obiettivi del nuovo Piano puntano a confermare il ruolo storico di CDP a supporto degli Enti locali, attraverso una mobilitazione di risorse proprie, pari a circa 15 miliardi di euro tra il 2016 e il 2020. Tale ammontare risulta pari a un incremento del 22% rispetto al Piano precedente.

CDP aspira a rafforzare sempre di più il suo ruolo di promozione anche nella valorizzazione, razionalizzazione e dismissione degli immobili pubblici, agendo come "ponte" tra settore pubblico e privato. In particolare, il Gruppo intende concentrarsi sulla valorizzazione degli asset pubblici e migliorare l'efficienza degli investimenti nei servizi pubblici in diversi ambiti (ad esempio, gestione dei rifiuti, illuminazione pubblica urbana).

In merito ai fondi SIE, CDP è abilitata a intervenire per dare esecuzione a strumenti finanziari su richiesta dell'Autorità di gestione e si stanno approfondendo meccanismi operativi per dare seguito alle previsioni normative e alla priorità definita dal Piano di agevolare l'utilizzo dei Fondi SIE per sostenere le imprese e/o investire in modo efficiente in infrastrutture.

Un ulteriore meccanismo in fase di studio riguarda la possibilità di fornire

copertura finanziaria agli investimenti eleggibili a fondi europei attraverso la concessione da parte di CDP di prestiti agli enti locali da rimborsare al momento dell'avvenuta erogazione agli enti dei fondi stessi.

È naturalmente preliminare alla messa in campo di ogni strumento la verifica delle esigenze finanziarie degli Enti interessati, nonché l'approfondimento legale sulle modalità di affidamento dei compiti di esecuzione degli strumenti finanziari (l'art. 38, è oggi oggetto della *mid term review*) e sulle possibili modalità di sinergia con la BEI e gli altri intermediari finanziari nel rispetto delle regole europee sugli aiuti di Stato e delle norme del nuovo Codice nazionale sui contratti pubblici (d.lgs. n. 50/2016).

Ad ogni modo i progetti d'investimento verso cui convogliare le risorse dei Fondi SIE tramite uno strumento finanziario sarebbero più appetibili se rispondessero a una logica d'integrazione tra Enti o tra settori, in modo tale da raggiungere una scala dimensionale interessante. Questo vale in particolare per quanto riguarda il settore delle infrastrutture, che ha risentito fortemente della riduzione della capacità di indebitamento delle Amministrazioni locali.

In questa prospettiva è interessante mettere in luce che CDP ha introdotto l'attività di *advisory* nel nuovo Piano industriale, rafforzando il proprio ruolo promozionale.

In particolare, CDP proseguirà nella propria attività a sostegno della realizzazione di nuove opere, assumendo un ruolo proattivo, che si sostanzierà, tra l'altro, nell'offerta di strumenti di *advisory*, finalizzati a promuovere il dialogo e lo scambio tra i diversi attori e rafforzare, quando necessario, le competenze tecniche e finanziarie dei soggetti coinvolti, affinché sia migliorata la qualità del parco progetti.

Nel delineare gli interventi nel settore infrastrutturale CDP ha assegnato un focus specifico al tema dell'ambiente, ponendosi come obiettivo il sostegno agli investimenti per la tutela ambientale e l'aumento dell'effi-

cienza energetica. Particolare attenzione sarà dedicata agli investimenti relativi al *waste-to-energy* e agli strumenti finanziari di medio e lungo termine necessari per il consolidamento delle reti idriche.

3. Il ruolo di CDP e il Piano Juncker

La qualifica di Istituto Nazionale di Promozione consente a CDP di partecipare all'individuazione e selezione dei progetti finanziabili nell'ambito del Piano Juncker e di fungere da vero e proprio punto di ingresso in Italia delle risorse del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS). Tale Fondo rappresenta il fulcro operativo del Piano Juncker per realizzare investimenti strategici mobilitando finanziamenti privati verso progetti di interesse pubblico, senza peraltro creare ulteriore debito pubblico.

Il FEIS, istituito per un periodo iniziale di tre anni con l'obiettivo di realizzare almeno 315 miliardi di euro di investimenti strategici, è gestito dalla BEI e gode di una dotazione iniziale di 21 miliardi di euro, di cui 16 miliardi provenienti dal bilancio dell'Unione europea (UE) e ulteriori 5 miliardi dalla BEI. È peraltro intenzione della Commissione europea potenziare la capacità finanziaria e raddoppiare la durata del Fondo (c.d. FEIS 2.0)⁽³⁾.

Il FEIS offre una garanzia a fronte della quale la BEI può raccogliere risorse sul mercato, con un conseguente effetto leva, consentendo, dunque, di sostenere investimenti strategici con elevato profilo di rischio in settori chiave, quali le infrastrutture, l'istruzione, la ricerca e innovazione e il capitale di rischio per le piccole imprese.

Fin dall'avvio del progetto europeo e in linea con il proprio Piano industriale CDP ha sostenuto il Fondo con un forte *commitment* economico, pari a 8 miliardi di euro a supporto degli interventi e delle varie iniziative,

3 Commissione europea, Potenziare gli investimenti per la crescita e l'occupazione: verso la seconda fase del Fondo europeo per gli investimenti strategici e verso il piano europeo per gli investimenti esterni, COM(2016)581 del 14 settembre 2016.

in complementarità rispetto alle risorse della Commissione europea, della BEI e degli altri Istituti Nazionali di Promozione.

In questo contesto, la legge di Stabilità 2016 ha autorizzato CDP a impiegare le risorse della gestione separata per contribuire a realizzare gli obiettivi del FEIS, tra l'altro, mediante il finanziamento di piattaforme d'investimento e di singoli progetti ai sensi del regolamento (UE) 2015/1017 e nel rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato. Ciò vuol dire che CDP può utilizzare i fondi derivanti dalla raccolta postale per facilitare l'avvio, la realizzazione e la finanziabilità dei progetti interessati dal Piano Juncker.

Le piattaforme d'investimento, che sono un innovativo modo per favorire la cooperazione tra le banche/istituti nazionali di promozione e la BEI, possono essere società veicolo, conti gestiti, accordi di cofinanziamento o di condivisione dei rischi basati su contratti, oppure accordi stabiliti con altri mezzi, tramite i quali le entità incanalano un contributo finanziario al fine di finanziare una serie di progetti di investimento.

Il legislatore italiano ha creato in proposito un ulteriore elemento di favore, prevedendo che le operazioni finanziarie delle piattaforme di investimento, ammissibili al FEIS e promosse da CDP possano essere assistite dalla garanzia dello Stato. È previsto, inoltre, che la garanzia pubblica sia onerosa, a prima richiesta, esplicita, incondizionata e irrevocabile, risultando in tal modo compatibile con le regole europee in materia di aiuti di Stato⁽⁴⁾.

Per poter accompagnare l'intervento della BEI anche CDP è stata messa, dunque, in condizione di beneficiare di una sorta di piccolo "Efsi", ovvero di un fondo (previsto nello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze) che ha una dotazione iniziale di duecento milioni di euro a co-

4 Art. 1 comma 822-829, Legge di Stabilità 2016 e Decreto 3 agosto 2016 Concessione della garanzia dello Stato sulle operazioni finanziarie delle piattaforme di investimento ammissibili al Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) - Piano Juncker.

pertura delle garanzie dello Stato per l'anno 2016, che può essere incrementata da parte delle amministrazioni statali e degli enti territoriali. Tale meccanismo si pone in linea con la ratio generale del piano Juncker di finanziare investimenti addizionali a rilevanza pubblica, consentendo di assumere un livello di rischio superiore a quello che sarebbe sopportato senza il sostegno del Piano, attirando i privati ed evitando al contempo di produrre nuovo debito pubblico. In questa prospettiva, le misure di *risk sharing* promosse dalla BEI e da CDP hanno una particolare attrattività nei sistemi nazionali in cui c'è necessità di finanziare progetti che hanno un elevato profilo di rischio.

L'Italia ha, dunque, fatto molto per dare seguito all'iniziativa del Piano d'investimenti per l'Europa, non solo adeguando il quadro normativo nazionale alla normativa europea di riferimento, ma anche mettendo in campo nuovi strumenti operativi, peraltro con un *framework* di particolare favore per le operazioni che rientrano nell'ambito delle iniziative del Piano Juncker.

Per il Gruppo CDP è stato un periodo di sempre più intensa collaborazione con il Gruppo BEI alla ricerca di sinergie e complementarità nella definizione di nuovi prodotti per il sostegno di progetti italiani. La quota prevalente dei progetti approvati è attualmente quella relativa al comparto delle imprese, oltre che ad interventi nel settore energia, trasporti e ricerca e sviluppo. I progetti che hanno riguardato le imprese e in particolare l'accesso al credito delle PMI hanno beneficiato di un avvio più rapido anche grazie all'esperienza della cosiddetta SME Initiative e all'operatività ormai rodada del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI).

In un contesto di ampia liquidità nei mercati finanziari e di particolare interesse nazionale in merito alle misure di *risk sharing*, correlate al Piano Juncker, CDP ha lanciato a fine 2015, in sinergia con il gruppo BEI, un primo prodotto: 2i per l'*impresa*. Si tratta di un'iniziativa di sistema per l'accesso alle risorse del Piano Juncker da parte delle imprese italiane, che vogliono innovare per crescere con l'obiettivo di favorire l'erogazione di nuovi finanziamenti fino a 1 miliardo di euro. Si tratta del primo caso in

Europa in cui un Istituto Nazionale di Promozione utilizza congiuntamente le garanzie COSME e InnovFin del FEI. Il prodotto realizza, in particolare, un *bundle* dei prodotti CDP, SACE e FEI, aggiungendo all'eventuale utilizzo della provvista fornita al sistema bancario da CDP l'offerta di garanzie da parte di SACE fino all'80 per cento del finanziamento concesso alle imprese con il duplice obiettivo di favorire l'accesso al credito per le imprese e fornire uno strumento di *capital relief* per le banche.

La CDP ha inoltre aderito alla Piattaforma ENSI (*EIF-NPI Securitization Initiative*) per stimolare lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni e veicolare più credito alle PMI attraverso il mercato dei capitali, lavorando in sinergia con gli altri Istituti Nazionali di Promozione e con il FEI e ritenendo, peraltro, che uno dei segmenti da promuovere in prospettiva futura sia la rivitalizzazione del mercato dei *performing loans*, senza trascurare il dibattito in seno alla BEI sulla possibilità di entrare anche sul mercato dei *non performing loans* (npl).

Un'ulteriore piattaforma paneuropea *EIF-NPIsSMEsEquity Platform*, a cui CDP partecipa, mira a sostenere lo sviluppo del mercato del *venture e growth capital* in Europa. In questo contesto, il *focus* di CDP verte su: 1) trasferimento tecnologico con l'obiettivo di catalizzare e finanziare l'industrializzazione e commercializzazione di nuove idee attraverso la creazione di nuove imprese che nascono dalla valorizzazione della ricerca pubblica (atenei e centri di ricerca); 2) *business accelerators* con l'obiettivo di sostenere finanziariamente lo sviluppo di nuove imprese innovative anche attraverso specifici programmi di *mentorship* e supporto tecnico. Anche in questo caso l'iniziativa coinvolge il Gruppo BEI e altri Istituti Nazionali di Promozione e la Piattaforma, i cui accordi sono già stati siglati, sarà operativa in base a un calendario sull'attivazione delle misure che dipende dal FEIS.

Sono allo studio ulteriori misure di *risk sharing* con un'attenzione settoriale sui temi dell'efficienza energetica e sulle MidCap e ulteriori approfondimenti sono dedicati a strumenti di garanzia per settori specifici quali ad esempio l'agricoltura.

Con riguardo ai settori dell'innovazione e delle infrastrutture l'operatività è ancora in una fase iniziale, anche a causa di una progettualità carente o di scarsa qualità che ha portato alla presentazione di pochi progetti effettivamente bancabili sia in Italia, sia in altri Paesi. È, invece, fondamentale che gli investimenti siano correttamente strutturati sin dalla fase progettuale per poter essere selezionati in base alla domanda di mercato e che poi vi sia anche una corretta e adeguata ripartizione dei rischi tra pubblico e privato. In questa prospettiva, il Piano ha posto al centro del processo proprio il progetto, dalle prime fasi di programmazione degli interventi a quelle successive della progettazione, realizzazione, messa in opera e gestione. Ne consegue la sempre maggiore importanza di rafforzare la progettualità per poter fare investimenti infrastrutturali che possano beneficiare anche delle risorse europee. Nell'ambito del FEIS la selezione degli investimenti non avviene, infatti, in base alla destinazione geografica o al settore di riferimento come è previsto, invece, per i progetti dei Fondi SIE.

Al fine di migliorare la capacità progettuale è stato creato a livello europeo un *Advisory hub*, uno dei pilastri fondamentali del Piano Juncker, in grado di offrire assistenza nella fase di elaborazione e implementazione dei progetti, di qualità. La creazione di un Polo europeo di consulenza sugli investimenti (*EuropeanInvestmentAdvisoryHub*) consente di offrire una piattaforma di servizi di consulenza tecnica sulla strutturazione dei progetti, ma anche sull'utilizzo di strumenti di finanza innovativa e di partenariati pubblico privati, favorendo così l'orientamento del processo verso progetti di qualità. In tale ambito gli INP sono chiamati a collaborare attivamente mettendo a fattor comune la conoscenza dei territori e proponendosi come soggetti erogatori di servizi di *advisory* a livello nazionale.

In questo contesto, CDP ha avviato le relazioni con l'*EuropeanAdvisoryHub*, sottoscrivendo un apposito protocollo con la BEI e sta lavorando per assumere il ruolo di *advisor* in l'Italia, quale terminale dell'Hub europeo, per la promozione di progetti infrastrutturali di qualità, sostenibili sotto il profilo economico-finanziario.

CDP sta, inoltre, lavorando con la BEI alla definizione di Piattaforme specifiche in diversi settori (grandi infrastrutture strategiche; piccole e medie infrastrutture; *smart housing*; efficienza energetica e *circular economy*; innovazione, ricerca e sviluppo). Si tratta, nello specifico, di accordi di co-investimento, che vengono strutturati per catalizzare risorse dal settore privato e, al tempo stesso, consentono di aggregare i progetti d'investimento, ridurre i costi delle operazioni e dell'informazione e ripartire più efficacemente il rischio fra i vari investitori. Se ben congegnate, le piattaforme sono potenzialmente in grado di attirare i capitali degli investitori istituzionali privati, quali i fondi pensione, e d'intensificare quindi l'impatto dei fondi pubblici.

Un breve cenno è dovuto, infine, alla possibilità, prevista a livello europeo, di utilizzare in modo complementare i Fondi SIE e le risorse veicolate dal FEIS al fine di ottimizzare l'addizionalità degli investimenti. Nonostante le differenze tra i Fondi SIE, gestiti in modo decentrato da Autorità di gestione degli Stati membri, e il FEIS, gestito dalla BEI, la complementarità può essere realizzata a livello di progetto individuale, di piattaforma di investimento o di singolo strumento finanziario, purché siano rispettate alcune regole basilari quali: l'obbligo di una contabilità separata; il divieto di trasferimento diretto al FEIS dei fondi SIE e il divieto di utilizzare risorse del FEIS come cofinanziamento nazionale di un programma dei Fondi SIE.

La complementarità ha un interessante potenziale, che deve essere indagato approfonditamente soprattutto nella prospettiva di potenziare gli investimenti per la crescita e l'occupazione.

iFEL Fondazione ANCI
Istituto per la Finanza
e l'Economia Locale

Piazza San Lorenzo in Lucina 26
00186 Roma
Tel. 06.688161
Fax 06.68816268
e-mail: info@fondazioneifel.it
www.fondazioneifel.it

