

Il Sole 24 Ore - Edilizia e Territorio
Tabloid dell'edizione n. 8 del 26 febbraio 2001

pagina 4

Opinioni e Commenti - **project financing**, via inglese per le opere nella sanità - di Marco Nicolai(*)

Opinioni e Commenti

project financing, via inglese per le opere nella sanità

di Marco Nicolai(*)

(*) Direttore generale Finlombarda, finanziaria della Regione Lombardia

Il **project financing** e la Sanità: la ricetta inglese, uno spunto per riflettere. L'Inghilterra vanta la maggior notorietà europea nell'ambito della realizzazione di infrastrutture in **project financing**, con ad oggi circa 250 progetti realizzati per un valore complessivo di 13 miliardi di sterline (circa 40mila miliardi).

Nella Sanità, uno dei settori su cui l'esperienza inglese ha trovato maggiore applicazione sono in corso di realizzazione 22 grandi progetti per un valore complessivo di 2,5 miliardi di sterline (circa ottomila miliardi), progetti della dimensione finanziaria media di 80-150 mln di sterline l'uno con infrastrutture da 400 posti letto. E in realtà la finanza di progetto ha trovato applicazione anche in iniziative dello stesso settore di dimensione più contenuta, prova ne è che a oggi sono stati approvati anche altri 42 contratti di finanziamento per importi compresi tra uno e 15 milioni di sterline per un valore complessivo di circa 200 milioni di sterline.

L'estensione dell'applicazione del **project financing** per il finanziamento di valori contenuti e di piccole iniziative, testimonia che tale schemi d'intervento hanno raggiunto in Gb un livello di maturazione significativo con una contrattualizzazione tipizzata che risponde alle diverse esigenze e costi di arrangement delle operazioni competitive.

Tali risultati sono stati conseguiti dopo un lungo periodo di esperienze nel Pfi e un periodo di sperimentazione in sanità; basta pensare che gli standard contrattuali (standard form **project agreement**) e il format per l'autorizzazione della National Health security, l'agenzia governativa preposta, sono stati definiti e formalmente assunti solo nel 1999, quasi 10 dopo l'Eurotunnel e l'avvio della Private finance initiative (1992).

Anche la normativa italiana consente in materia di Sanità di testare iniziative prototipali nell'ambito della sperimentazione gestionale, prevista dall'articolo 9-bis del Dlgs 502/1992 (come modificato dal Dlgs 229/1999), un contesto giuridico che grazie alla possibilità di derogare alle norme di settore, potrebbe consentire di superare alcuni vincoli imposti dalla Merloni-ter (215/1998) che in questo settore possono pregiudicare le iniziative.

L'effetto del nostro sistema fiscale, se non saranno applicati alcuni correttivi specifici per il Pfi e per l'esternalizzazione dei servizi, risulta notevolmente disincentivante.

Il Governo inglese ha disposto l'esenzione Iva dei canoni del Pfi e dei costi di servizi esternalizzati dell'attività non clinica, offrendo una forte leva incentivante allo sviluppo della finanza di progetto e allo snellimento della pubblica amministrazione almeno negli ambiti non strategici.

In Italia la formula del Pfi rispetto alla realizzazione diretta da parte dell'azienda sanitaria sconta il costo dell'Iva non deducibile che incide sia sui costi d'investimento che sulla quota di canone connessa al costo del debito, ai servizi e al rischio imprenditoriale. Considerato che l'Iva incide per un 20% anche qualsiasi vantaggio economico entro questa soglia derivante da recuperi di efficienza sarebbe totalmente annullato dall'onere fiscale. Abbiamo quindi costi addizionali che non possono far altro che disincentivare il Pfi.

Un altro limite del **project financing** all'italiana è il vincolo della durata della concessione a 30 anni compresi i tempi di costruzione; le infrastrutture sanitarie sono infatti progetti considerati opere fredde, quale categoria di iniziative che generano proventi insufficienti al servizio del debito, costringendo la Pa a intervenire con la corresponsione di un canone o con un contributo a fondo perduto.

È necessario quindi prevedere periodi di rientro dell'investimento per il concessionario molto diluiti nel tempo. Gli inglesi su molte iniziative hanno siglato concessioni che superano i trenta anni e arrivano in alcuni casi anche a sessanta.

L'applicazione in Inghilterra del Pfi è ora subordinata all'autorizzazione della Nhs; le domande per ottenere tale autorizzazione, gli Outline business case e i Full business case, sono redatte secondo format predefiniti volti a verificare la convenienza della realizzazione in Pfi rispetto alla realizzazione senza capitale privato, considerando rischi e costi del progetto.

Al fine di minimizzare i costi e i tempi di gestione delle problematiche legali nei contratti di Pfi, l'Nhs ha emanato nel '99 lo Standard form **project agreement**, il modello standard di contratto tra il Trust (l'azienda sanitaria) e la **project company**, all'interno del quale trovano tutela sia gli interessi del pubblico sia quelli del privato.

L'empirismo inglese non cede alla moda e chiede quindi la verifica della convenienza caso per caso; in Italia è fantascienza chiedere una adeguata valutazione economica degli investimenti ancor più una quantificazione dei rischi, e assolutamente impossibile contrattualizzare impegni come la qualità dei servizi che invece sono parte fondamentale nel modello inglese.

In Inghilterra il rapporto nei progetti equity-debt (capitale di rischio/indebitamento) è mediamente del 10/90, includendo in realtà nel capitale di rischio debiti subordinati ben remunerati; il capitale di rischio effettivo è quindi quasi nullo. Ciò è possibile in quel contesto per l'evoluzione degli strumenti finanziari, dei mercati e per la certezza assicurata dalla loro contrattualizzazione. Da noi l'alternativa, non operando in queste condizioni, è finanziare il progetto con quote maggiori di capitale di rischio o abbinare agli interventi sistemi di garanzie in capo agli enti pubblici che però scontano notevoli vincoli normativi e contabili.

Se volessimo fare valutazioni di convenienza economica il costo del debito nei casi inglesi è di circa 150 b.p. superiore al tasso di riferimento a cui va aggiunto il costo della capitalizzazione degli interessi per il periodo di costruzione, la strutturazione dell'operazione dal punto di vista legale e finanziario, la remunerazione del rischio.

Questo vuol dire che il costo è sicuramente superiore all'indebitamento tradizionale ma contemporaneamente dobbiamo considerare i vantaggi non espressi in termini quantitativi: diluizione del debito su tempi relativamente lunghi, tempi certi di realizzazione, concentrazione del management sull'attività core dell'ospedale, gestione fuori bilancio del debito, integrazione pubblico e privato.

L'ESEMPIO DEI NOSOCOMI BRITANNICI			
Opsedali realizzati in project financing in Gran Bretagna			
Progetto	Anno	Costo mln di lire	Durata conces. anni
Norfolk and Norwich Health Care Nhst - New Dgh	1998	158,0	60
South Tees Acute Hospitals Nhst	1999	121,9	30
Bronley Nhst - New Hosp	1998	117,9	60
Swindon & Marlborough Nhst - New Dgh	1999	96,0	30
Dartford and Gravesham Hosp	1997	94,0	60
Greenwich Healthcare Nhst - Refurbishment of Dgh	1998	93,0	30
Worcester Acute Hospitals Nhst	1999	86,6	30
Carlisle Hospital	1997	66,7	45
Uclh	2000	295,0	40
Royal Edimburg Infirmary	1998	245,0	35