

European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre

Le garanzie pubbliche nel PPP

Guida alla migliore valutazione,
strutturazione, implementazione e gestione



UNITÀ TECNICA FINANZA DI PROGETTO



Le garanzie pubbliche nel PPP

Guida alla migliore valutazione,
strutturazione, implementazione e gestione

Versione italiana, agosto 2011

Condizioni di utilizzo di questa pubblicazione

L'European PPP Expertise Centre ("EPEC") è un'iniziativa della Banca europea per gli investimenti ("BEI"), la Commissione europea, gli Stati membri dell'Unione Europea ("UE"), i Paesi candidati all'adesione all'UE e alcuni altri Paesi. Per maggiori informazioni circa l'EPEC e i suoi membri, v. <http://www.eib.org/epec>.

La presente pubblicazione ha lo scopo di arricchire e stimolare il dibattito in materia di partenariato pubblico-privato ("PPP"), oltre che favorire la diffusione delle migliori prassi in tale ambito.

I risultati, le analisi, le interpretazioni e le conclusioni in essa contenuti non riflettono necessariamente il punto di vista o le politiche della BEI, della Commissione europea o dei singoli membri dell'EPEC. Nessuno di questi, neanche la BEI o la Commissione europea, si assume alcuna responsabilità circa l'accuratezza delle informazioni fornite nel presente documento o riguardo a eventuali conseguenze connesse all'utilizzo che potrebbe esserne fatto. Il ricorso alle informazioni contenute in questa pubblicazione è quindi a esclusivo rischio degli utilizzatori.

L'EPEC autorizza la consultazione, il *download*, la visualizzazione, la riproduzione e la stampa del presente documento esclusivamente per uso non commerciale. Chiede tuttavia la cortesia di citare la fonte del materiale.

L'EPEC fornisce link a siti Internet di terzi. Questi ultimi non sono di responsabilità dell'EPEC e sono disciplinati dalle condizioni di utilizzo, se esistenti, dei rispettivi terzi fornitori di contenuti.

La presente pubblicazione costituisce una traduzione del documento originale "*State Guarantees in PPPs, A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management*" (in lingua inglese) disponibile sul sito *web* dell'EPEC.

Sommario

Premessa	4
Introduzione	5
1. Perché utilizzare garanzie pubbliche negli schemi di PPP	7
1.1 Considerazioni di <i>policy</i>	7
1.2 Considerazioni finanziarie	8
1.3 Considerazioni relative ai rischi.....	10
2. Tipologie di garanzie pubbliche utilizzate negli schemi di PPP	12
2.1 Garanzie finanziarie	12
2.2 Clausole del contratto di PPP.....	14
2.3 Garanzie sul merito di credito sub-sovrano.....	17
3. Linee guida per l'uso delle garanzie pubbliche	19
3.1 <i>Value for money</i> e allocazione del rischio	19
3.2 Implementazione e gestione delle garanzie pubbliche.....	21
3.3 Implicazioni finanziarie, contabili e regolatorie	25
4. Checklist delle buone prassi	30
Conclusioni	33
Allegato: Uso delle garanzie pubbliche in alcuni paesi membri dell'EPEC	34

Premessa

L'Unità Tecnica Finanza di Progetto ("UTFP")¹, organismo costituito presso il Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei Ministri, considera la pubblicazione "*State Guarantees in PPPs. A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management*"² redatta dall'EPEC di estremo interesse ed utilità per gli operatori del mercato italiano del PPP, in particolare, per le pubbliche amministrazioni.

L'UTFP ha collaborato al gruppo di lavoro gestito dall'EPEC sul tema dell'uso delle garanzie pubbliche nel PPP ed ha curato la versione italiana del documento.

Si precisa che, anche in questa premessa dell'UTFP, sono richiamati puntualmente i contenuti delle "Condizioni di utilizzo di questa pubblicazione" di cui alla pagina 2.

¹ L'UTFP è stata istituita dalla legge 17 maggio 1999 n. 144, art. 7 presso il CIPE. Al fine di assolvere i compiti istituzionali assegnati, l'UTFP svolge le seguenti attività: fornisce supporto al CIPE e al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti nella valutazione delle infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale individuate dalla L. 443/2001, c.d. Legge Obiettivo; organizza e presta servizi di assistenza tecnica, legale e amministrativa alle pubbliche Amministrazioni; individua i settori di attività suscettibili di finanziamento con ricorso a risorse private; monitora la normativa primaria e secondaria concernente la materia del PPP; collabora con il Nucleo di consulenza per l'Attuazione e Regolazione dei Servizi di pubblica utilità ("NARS"), anch'esso operante presso il Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica ("DIPE"); attiva rapporti di collaborazione con istituzioni, enti ed associazioni. Tra le attività svolte al fine di diffondere la cultura del PPP in Italia, l'UTFP pubblica sul proprio sito *web* una *newsletter* trimestrale ("UTFP News") di notizie e approfondimenti specifici sui temi del PPP. Si veda per maggiori informazioni il sito *web* dell'UTFP (www.utfp.it).

² Il documento è disponibile sul sito *web* dell'EPEC alla pagina <http://www.eib.org/epec/resources/epec-state-guarantees-in-ppps-public.pdf>.

Introduzione

Obiettivi del documento

Il presente documento illustra le diverse forme di garanzia pubblica (“GP”) utilizzate nell’ambito di schemi di Partenariato Pubblico-Privato (“PPP”) e le implicazioni che derivano dal loro utilizzo. Può costituire, quindi, un utile riferimento per il decisore pubblico nella valutazione dell’opportunità dell’uso di uno schema di GP e una guida per la loro migliore strutturazione, implementazione e gestione.

Contesto di riferimento

Negli schemi di PPP ciascun rischio dovrebbe essere allocato alla parte del contratto che meglio è in grado di sostenerlo, vale a dire al *partner* che meglio può individuare, controllare e minimizzare il costo associato al rischio. Il *partner* privato, in genere, è in grado di gestire e mitigare meglio del *partner* pubblico molti dei rischi tipici di una operazione di PPP (ad esempio, rispetto dei costi e dei tempi di costruzione). Ci sono, tuttavia, alcune circostanze in cui una allocazione *standard* dei rischi non consente di conseguire tutti i benefici del PPP. In questi casi, le GP giocano un ruolo importante.

Le GP sono uno strumento attraverso cui i governi possono incentivare il settore privato (banche, *sponsor* privati, mercati dei capitali, investitori in capitale di rischio o *equity*) a partecipare al finanziamento di programmi o progetti di PPP. Le GP possono assumere varie forme ed essere rivolte all’intero mercato del PPP, a programmi specifici o a singoli progetti. Le GP hanno caratterizzato i programmi di PPP per molti anni, ma, con l’insorgere, nel 2007, della crisi nel settore del credito, la loro applicazione è diventata più estensiva e la natura delle garanzie prestate, più varia. Le informazioni contenute nel presente documento attingono alle diverse esperienze dei membri dell’EPEC in questo campo.

Principi chiave

Ai fini del presente documento, si definiscono garanzie pubbliche i contratti / accordi in virtù dei quali un’entità sovrana o assimilata (“l’Amministrazione”) si obbliga a sostenere alcuni o tutti i rischi di un progetto di PPP. Una GP è una obbligazione secondaria: l’Amministrazione è legalmente obbligata ad assolvere la sua obbligazione e prestare la garanzia solo se si verifica un determinato evento. Una GP rappresenta una passività contingente, rispetto alla quale l’eventualità che all’Amministrazione sia richiesto un pagamento è incerta e, anche nel caso in cui l’evento si verifichi, non c’è certezza sull’ammontare del pagamento e sulla tempistica dell’obbligazione di pagamento.

In pratica, le GP sono utilizzate quando i finanziatori (ad esempio, banche commerciali, istituti finanziari nazionali e internazionali, mercati dei capitali) non sono disposti ad assumersi il rischio di credito e il rischio di potenziali perdite e, quindi, a concedere prestiti ai *partner* privati. Inoltre, le GP possono essere utilizzate a favore degli azionisti (investitori in capitale di rischio) dei *partner* privati quando essi richiedano di garantirsi verso il rischio associato all’investimento.

Struttura del documento

All'utilizzo delle GP sono associate numerose implicazioni, relative, soprattutto, all'opportunità che l'Amministrazione si assuma dei rischi nell'ambito di un contratto di PPP (e, nel caso, quali rischi), a quale strumento di GP fare ricorso a seconda delle diverse circostanze, come dovrebbe essere valutato il *value for money* delle GP e come tali garanzie dovrebbero essere gestite e contabilizzate. In tal senso, il documento ha la seguente struttura:

- la sezione 1 illustra le principali motivazioni alla base dell'uso di GP;
- la sezione 2 presenta i tipi di GP attualmente più utilizzati;
- la sezione 3 esamina le principali problematiche associate all'uso delle GP e fornisce alcune linee guida per la loro risoluzione;
- la sezione 4 presenta una *checklist*, basata sulle buone prassi osservate, per la valutazione, l'implementazione e la gestione delle GP;
- in allegato, infine, è presentata una mappatura dell'utilizzo delle GP in Europa.

1. Perché utilizzare garanzie pubbliche negli schemi di PPP

In questa sezione vengono discusse le motivazioni alla base dell'utilizzo delle GP nell'ambito di schemi di PPP. Sebbene, infatti, le Amministrazioni abbiano spesso ritenuto di dover adottare schemi di GP per una serie di motivazioni, tre sono, a nostro parere, i *driver* principali della decisione: considerazioni di *policy*, considerazioni finanziarie e valutazione dei rischi di progetto.

1.1 Considerazioni di *policy*

Le GP sono spesso utilizzate per conseguire obiettivi di *policy*. Alcuni esempi sono illustrati di seguito.

- **Aumentare la fiducia nel mercato del PPP e dimostrare l'impegno dell'Amministrazione** – Nella fase iniziale dello sviluppo di un mercato del PPP (o nella fase iniziale di un singolo programma di PPP in un mercato maturo), un'Amministrazione può utilizzare una GP per dare un segnale di impegno nei confronti di un programma di PPP, suscitare interesse o convogliare fondi privati verso i progetti di PPP. Mercati di PPP emergenti, o progetti in fase iniziale in mercati maturi, possono incontrare particolari difficoltà nell'attrarre sufficiente interesse da parte del settore privato. Ad esempio, il settore privato potrebbe essere riluttante a concludere accordi di PPP di lungo periodo con il settore pubblico a causa di una limitata conoscenza dei relativi rischi. Potrebbe, inoltre, esserci un numero non sufficiente di finanziatori in grado di finanziare progetti di PPP alle condizioni (ad esempio, costo del finanziamento, durata del finanziamento, valuta locale) che li renderebbero convenienti e garantirebbero il relativo *value for money*. L'utilizzo delle GP può, in questi casi, incoraggiare la partecipazione del settore privato e aiutarlo ad organizzarsi per cogliere al meglio le opportunità di *business* associate ai programmi di PPP.
- **Accelerare la realizzazione degli investimenti** – Anche in mercati consolidati, le operazioni di PPP possono richiedere procedure di affidamento, oltre che di *due diligence* e di negoziazione, lunghe e complesse, in particolare, quando il finanziamento è realizzato in *project finance*. Attraverso la copertura, mediante schemi di GP, degli elementi di rischio che danno luogo alle più lunghe e difficili discussioni, l'Amministrazione può semplificare e abbreviare le negoziazioni e, quindi, accelerare il *financial close* e l'avvio dei lavori per il progetto.
- **Tutelare la credibilità di un programma di PPP** – Il fallimento di un progetto di PPP o il blocco delle negoziazioni su un progetto particolarmente strategico possono essere percepiti come un segnale di fallimento di una *policy*. Le GP possono essere usate per evitare tale percezione, sebbene ciò sia rilevante solo nel caso in cui il fallimento di un singolo progetto potrebbe danneggiare l'intero programma di PPP e se il programma è di importanza politica tale da dover essere necessariamente preservato.

1.2 Considerazioni finanziarie

Alcuni esempi di considerazioni finanziarie che possono indurre le Amministrazioni ad utilizzare schemi di GP sono elencate di seguito.

- **Fare leva su fonti di finanziamento private aggiuntive** – Le GP sono state spesso utilizzate per attrarre finanziamenti per programmi o progetti di PPP, in particolare per grandi progetti di investimento. Una limitata capacità di finanziamento, piuttosto che un problema specifico del progetto di PPP, possono rendere difficile la chiusura di pacchetti di finanziamento per questi progetti. In questi casi, una GP che rafforza il merito di credito di un progetto, può aumentare l'importo dei finanziamenti che le banche sarebbero disposte a concedere.
- **Ridurre i costi del finanziamento e migliorare il *value for money* del progetto** – A volte, l'obiettivo di una GP è ridurre il costo del finanziamento per un progetto di PPP (e, quindi, aumentare il suo *value for money*). È spesso ipotizzato che questo obiettivo possa essere raggiunto attraverso (i) una riduzione del costo del debito (che spesso rappresenta la parte prevalente del finanziamento complessivo) o (ii) un aumento della leva finanziaria (con la sostituzione di parte del capitale di rischio – più costoso – con debito).
- **Affrontare l'instabilità dei mercati finanziari** – Spesso, schemi di GP sono stati proposti per (i) aumentare la liquidità disponibile per i progetti di PPP riducendo, a beneficio dei finanziatori, il rischio di credito del *partner* privato e (ii) migliorare le condizioni di finanziamento incoraggiando l'applicazione di un costo ridotto e di una durata del finanziamento più lunga. Ciò è accaduto, in particolare, durante la recente crisi finanziaria, quando numerosi governi europei hanno dato vita a schemi di GP per superare il blocco dei mercati del credito. Senza le GP, la crisi del credito avrebbe scoraggiato la partecipazione del settore privato, ridotto il *value for money* o impedito/rallentato la realizzazione di progetti/programmi di PPP. Il programma di GP adottato in Francia all'inizio del 2009 (cfr. allegato 1, paragrafo 1) è un tipico esempio di GP messa in atto per fronteggiare la crisi finanziaria.
- **Garantire la realizzazione dell'investimento senza anticipi di spesa pubblica** – Le Amministrazioni possono essere tentate di usare schemi di GP per attrarre il settore privato verso il finanziamento di nuovi progetti, evitando, allo stesso tempo, la necessità di pagamenti iniziali (ad esempio, contributi in conto capitale) da parte del settore pubblico per la disponibilità dell'infrastruttura. Le GP sono, inoltre, spesso percepite come la migliore alternativa al finanziamento pubblico diretto a fondo perduto, in quanto ricordano da vicino strumenti di mercato.
- **Sfruttare nuove fonti di finanziamento privato** – Le GP possono essere utilizzate al fine di promuovere l'uso di nuove fonti di finanziamento per i progetti di PPP, quali i mercati dei capitali. Per i progetti di PPP, i mercati dei capitali possono essere una valida alternativa al finanziamento bancario tradizionale. Essi offrono una fonte addizionale di liquidità e, in alcune circostanze, un costo attrattivo e una lunga durata dei finanziamenti. Tuttavia, i requisiti richiesti dagli investitori sui mercati dei capitali (ad esempio, un livello minimo di *credit rating*, coinvolgimento ridotto nella gestione del prestito dopo il *financial close*) possono essere incompatibili con ciò che è richiesto dai finanziatori di progetti di PPP. Le GP possono contribuire a ridurre questa distanza. Ad esempio, le Amministrazioni possono utilizzare le GP per ottenere un *rating* accettabile per gli investitori o per facilitare l'emissione di obbligazioni. Il Box 1 seguente descrive due iniziative che mostrano come le GP possono facilitare il finanziamento dei progetti di PPP sui mercati dei capitali.

Box 1 - Garanzie pubbliche per stimolare l'interesse dei mercati dei capitali

1. L'iniziativa della Commissione europea *Europe 2020 Project Bond Initiative*

L'iniziativa *Europe 2020 Project Bond Initiative* è, al momento, in fase di sviluppo. L'obiettivo è attrarre, attraverso il mercato dei capitali, finanziamenti privati addizionali per grandi progetti infrastrutturali. L'iniziativa prevede un supporto al *senior debt* (debito privilegiato) di questi progetti. Tale supporto può assumere la forma di (i) una *tranche* di debito subordinato o di (ii) un meccanismo di garanzia sulla falsariga della *Loan Guarantee Instrument for Trans-European Transport Network Projects* (cfr. Box 2), lo strumento di garanzia, attualmente operativo, sviluppato dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e dalla Commissione Europea. Il miglioramento del merito di credito del *senior debt* ottenuto grazie al supporto della UE potrebbe consentire al *partner* privato di raccogliere *senior debt* attraverso l'emissione di obbligazioni sui mercati dei capitali, possibilmente con un costo di finanziamento minore e/o una durata più lunga rispetto ad un finanziamento bancario.

Nel modello che prevede la prestazione della garanzia, una garanzia della BEI potrebbe essere escussa se, per una qualsiasi ragione, il progetto non fosse in grado di generare flussi di cassa³ sufficienti a coprire il servizio del debito. Tale garanzia potrebbe anche intervenire in fase di costruzione del progetto a fronte di liquidità insufficiente, assicurando, in tal modo, che il progetto raggiunga la fase operativa. Per assicurare che le obbligazioni mantengano un *rating* attrattivo per gli investitori nella maggior parte degli scenari, il supporto fornito da questo strumento potrà coprire fino al 20% del valore totale dell'emissione obbligazionaria per ogni progetto.

Per ulteriori dettagli e informazioni sull'iniziativa, consultare il sito della Commissione Europea: http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/index_en.htm.

2. Il "Fondo Comune di Cartolarizzazione PPP" Francese (*Fonds Commun de Titrisation PPP o FCT PPP*)

Il FCT PPP è una iniziativa, attualmente in fase di sviluppo da parte delle autorità francesi, con lo scopo di costituire un fondo (il *Fonds Commun de Titrisation*) che dovrebbe emettere obbligazioni a lungo termine per finanziare progetti di PPP. Le emissioni sarebbero effettuate per ogni singolo progetto e interverrebbero al momento del *financial close*. I titolari delle obbligazioni non sarebbero, tuttavia, esposti a rischi in fase di costruzione in quanto il finanziamento della costruzione dei progetti rimarrebbe in capo alle banche. Le obbligazioni rifinanzieranno le banche una volta completata la fase di costruzione. Il sottostante di tali obbligazioni è rappresentato dalla quota del servizio del debito (pagata dall'amministrazione pubblica aggiudicatrice) che non è esposta al rischio di prestazione grazie al meccanismo della "*cession de créance*" (cfr. Box 3). Il rischio cui saranno esposti i titolari delle obbligazioni sarebbe essenzialmente lo stesso rischio dell'amministrazione aggiudicatrice per lo specifico contratto di PPP. Ci si attende che questo meccanismo possa attrarre finanziamenti di lungo termine ad opera di investitori istituzionali per singoli progetti di PPP.

³ Il flusso di cassa (o *cashflow*) di un progetto è dato dalla differenza tra i ricavi e i costi operativi, di manutenzione e tasse.

1.3 Considerazioni relative ai rischi

Un effettivo trasferimento del rischio è essenziale per il successo di un progetto di PPP. Nel tempo, nei vari Paesi la prassi ha dato vita a quella che può essere denominata “allocazione dei rischi *standard*”. Laddove, per varie ragioni, questa allocazione *standard* non incontra le aspettative del settore privato, le GP possono aiutare ad affrontare questioni specifiche dei singoli progetti. In tali casi, lo scopo delle GP è, quindi, rendere le operazioni di PPP bancabili e attrattive per gli investitori privati.

I principali rischi che si intende coprire con le GP sono brevemente illustrati di seguito.

- **Rischio di inadempimento del *partner* privato** – Le forme probabilmente più estreme di copertura dei rischi sono rappresentate dalle GP che proteggono i finanziatori dal rischio di inadempimento (o *default*) o bancarotta del *partner* privato, a prescindere dalle motivazioni del fallimento. E' interessante notare che, sebbene i creditori del *partner* privato siano i più esposti al rischio di insolvenza del loro mutuatario, tale rischio coinvolge anche l'Amministrazione, gli utenti del progetto e i contribuenti. Le difficoltà finanziarie di un *partner* privato possono, infatti, dare luogo ad un aumento imprevisto delle tariffe sull'utenza o del canone di servizio, a un salvataggio del *partner* privato a carico della fiscalità generale o alla sospensione del servizio fornito dal progetto.
- **Rischio di domanda / utilizzo** – Sebbene normalmente si ritenga che il rischio di domanda o di utilizzo debba essere allocato al *partner* privato, spesso l'Amministrazione è obbligata a coprire tale rischio, almeno in parte. Questo accade, ad esempio, nei casi in cui le stime della domanda futura sono soggette ad incertezza (ad esempio, in presenza di un itinerario alternativo concorrente per una autostrada a pedaggio) o laddove l'Amministrazione è il solo o il principale utente dei servizi forniti dal *partner* privato (ad esempio, nella realizzazione di scuole o ospedali). L'obiettivo principale delle GP, in questi casi, è garantire i finanziatori dai rischi che gravano sui ricavi del progetto.
- **Rischio di costruzione** – Per progetti particolarmente complessi affidati attraverso contratti di PPP, il rischio di costruzione, in tutto o in parte, può beneficiare di GP. Sebbene il settore privato sia normalmente preparato ad assumersi il rischio di completamento di un'infrastruttura nel rispetto dei tempi e dei costi previsti, può, tuttavia, essere riluttante ad assumersi rischi eccezionali (quali, ad esempio, il rischio geologico nel caso di grandi gallerie, il rischio archeologico nel caso di progetti localizzati in aree notoriamente interessate da reperti).
- **Rischi tecnologici** – Negli schemi di PPP, i finanziatori sono spesso riluttanti ad accettare i rischi legati all'emergere di nuove tecnologie o all'obsolescenza della tecnologia. In particolare, potrebbero rifiutare il finanziamento al progetto o accordarlo a condizioni particolarmente onerose o inique. I servizi offerti nell'ambito del contratto di PPP (ad esempio, i sistemi di tariffazione elettronica) potrebbero, tuttavia, implicare un certo grado di rischio tecnologico. Le GP possono, quindi, essere utilizzate per facilitare il finanziamento di questo genere di PPP.
- **Rischio sub-sovrano** – Molti contratti di PPP sono aggiudicati da enti pubblici che non appartengono al governo centrale. In tali casi, al settore privato è chiesto di farsi carico del rischio di perdite derivanti da un *default* dell'ente sub-governativo. Il rischio sub-sovrano quindi si riferisce al rischio di credito o di pagamento delle amministrazioni pubbliche locali (ad esempio regioni, province, città, comuni), delle agenzie governative (ad esempio, agenzia nazionale delle strade) o delle imprese

pubbliche (ad esempio, il gestore della rete ferroviaria). Le GP possono essere usate per affrontare tali rischi sub-sovrani.

- **Rischio di *policy*** – Il cosiddetto *policy risk* rientra tra i rischi normalmente allocati al *partner* pubblico. Tale rischio può derivare da cambiamenti non previsti nella linea politica del governo ed è correlato a questioni quali: cambiamenti nel prezzo che il *partner* privato è autorizzato a richiedere per i servizi offerti; modifiche nel canone di servizio che il *partner* pubblico deve pagare al *partner* privato; cambiamenti imprevisi nella legislazione o nella regolamentazione; modifiche agli *standard* di qualità dei servizi; espropri senza compensazione. Le GP sono talvolta utilizzate nei contesti in cui il settore privato è particolarmente sensibile a tale categoria di rischio.
- **Rischi macroeconomici** – Agli operatori privati vengono spesso prestate GP contro i rischi derivanti da un contesto macroeconomico sfavorevole, come nel caso di svalutazione o deprezzamento della valuta (ad esempio, nel caso di progetti i cui ricavi sono in valuta locale mentre i costi e il servizio del debito sono conteggiati in moneta estera) o di fluttuazioni dei tassi di interesse (tipicamente, laddove i mercati degli *swap* non sono sufficientemente liquidi da offrire una copertura adeguata).
- **Rischi collegati al valore residuo del bene pubblico (o *asset*)** – Tali rischi sono collegati al valore del bene restituito all'Amministrazione aggiudicatrice al termine del contratto di PPP. Come illustrato alla sezione 2.2, un'obbligazione del *partner* pubblico a pagare un indennizzo in caso di risoluzione anticipata o di scadenza naturale del contratto di PPP è, in alcuni casi, assimilabile ad una GP.

2. Tipologie di garanzie pubbliche utilizzate negli schemi di PPP

Da un punto di vista legale, le GP possono essere considerate garanzie in senso stretto, ma possono anche prendere la forma di impegni contrattuali (nell'ambito del contratto di PPP o di altri accordi relativi al progetto), lettere di indennità o addirittura lettere di intenti. Lasciando da parte gli aspetti legali, le GP possono essere categorizzate in diverse tipologie. La presente sezione passa in rassegna le tipologie di GP più utilizzate, senza pretesa di esaustività. Le GP non sono necessariamente mutualmente esclusive, ma possono essere unite ad altre misure nell'ambito di un pacchetto complessivo a beneficio dei finanziatori e/o degli investitori del progetto di PPP.

2.1 Garanzie finanziarie

Le garanzie finanziarie sono direttamente rivolte ai finanziatori del progetto di PPP e possono, tipicamente, assumere due forme principali, descritte di seguito.

- **Garanzie sul finanziamento** – Si tratta della forma di GP forse più diffusa. In sostanza, attraverso tali garanzie l'Amministrazione assicura ai finanziatori la copertura del servizio del debito in caso il *partner* privato non sia in grado di ripagarlo. Vale la pena di evidenziare tre caratteristiche di questo tipo di garanzie:
 - i. possono essere “accelerabili” o “rateali”. Con le garanzie “accelerabili”, i finanziatori hanno il diritto di esigere dall'Amministrazione che presta la garanzia l'immediato pagamento dell'intero debito residuo a seguito dell'inadempimento del *partner* privato. Con le garanzie “rateali”, l'Amministrazione pagherà solo le rate del servizio del debito residuo così come previsto dalle condizioni originarie del finanziamento;
 - ii. possono essere “parziali” o “totali”. Con le garanzie parziali, l'Amministrazione garantisce solo alcuni dei finanziatori o una parte del debito del *partner* privato. Nei casi di garanzia totale, la copertura riguarderà tutti i finanziatori e/o tutto il debito contratto dal *partner* privato;
 - iii. il *ranking* delle somme pagate dall'Amministrazione al momento della escussione della garanzia può variare: i pagamenti dell'Amministrazione possono diventare debito del *partner* privato o essere trattati come contributi a fondo perduto. Nel caso in cui siano trattati come debito, possono assumere la forma di debito *super senior*, *pari passu* o subordinato ai prestiti degli altri finanziatori.

Lo strumento *Loan Guarantee for Trans-European Transport Network Projects*, sviluppato congiuntamente dalla BEI e dalla Commissione Europea, è un esempio di garanzia finanziaria (cfr. Box 2).

- **Garanzie sul rifinanziamento** – Queste garanzie sono utilizzate nei casi in cui i finanziatori non sono in condizione di fornire finanziamenti ad un costo ragionevole e per una durata compatibile con il profilo di flussi di cassa del progetto di PPP e con la durata del contratto. Queste GP rispondono, in particolare, alle difficoltà legate alla crisi finanziaria ed ai nuovi requisiti della regolamentazione bancaria che potrebbero rendere i finanziamenti bancari a lungo termine più scarsi e costosi. Attraverso le garanzie sul rifinanziamento, l'Amministrazione si impegna a rimborsare i finanziatori se il *partner* privato non è in grado di rifinanziare il suo debito in prossimità della scadenza. Allo stesso modo, se il *partner* privato è in grado di rifinanziare il suo debito, ma questo presenta condizioni più onerose, l'Amministrazione è obbligata a coprirne il maggior costo. Come per le garanzie sul

finanziamento, l'ampiezza e il *ranking* delle obbligazioni dell'Amministrazione sono caratteristiche importanti anche per questo tipo di garanzia. Le garanzie sul rifinanziamento hanno acquisito importanza a seguito della diffusione dei cosiddetti finanziamenti "*mini perm*" durante la crisi finanziaria. In una struttura *mini perm* la durata del prestito *senior* è significativamente minore della durata del contratto di PPP. Ciò implica la necessità di un rifinanziamento in una fase relativamente iniziale del progetto. Lo schema di garanzia sul rifinanziamento introdotta dal governo fiammingo nel 2009 costituisce un esempio di questa tipologia di GP (cfr. allegato, paragrafo 4).

Box 2 - Lo strumento di garanzia sul finanziamento per i progetti della Rete Trans Europea di trasporto (LGTT)

La LGTT è stata costituita nel 2008 con lo scopo di ampliare la partecipazione del settore privato al finanziamento dei progetti TEN-T. Lo strumento consente il trasferimento di alcuni importanti elementi del rischio di domanda inerenti i contratti di concessione di costruzione e gestione nei primi anni di operatività dei progetti. La LGTT migliora la capacità del *partner* privato di coprire il servizio del debito *senior* nella fase iniziale di operatività (c.d. fase di *ramp up*) del progetto. Lo strumento è stato disegnato in modo da rafforzare il merito di credito del debito *senior*, incoraggiando, in questo modo, la riduzione del costo applicato al finanziamento *senior*.

La LGTT è uno strumento gestito dalla BEI. Il capitale di rischio utilizzato a valere su questo strumento è prestato congiuntamente dalla BEI e dalla Commissione Europea. La garanzia funziona come segue. In un progetto beneficiario della LGTT, le banche commerciali (non necessariamente i finanziatori del progetto) forniscono una linea di credito "*stand-by*" (*stand-by facility* o SBF). La SBF è una linea di finanziamento ulteriore rispetto alle linee di credito tradizionali di *project finance*. La SBF può essere utilizzata dal *partner* privato in caso di una riduzione inattesa dei ricavi da traffico durante la fase di *ramp up* della fase operativa del progetto. La SBF copre il servizio del debito *senior* – può, quindi, prevenire il *default* del progetto. E' importante notare che la SBF può essere utilizzata solo nella fase iniziale di *ramp up* del traffico. La LGTT non copre il rischio di costruzione. Una volta utilizzata, la SBF va ripagata attraverso un meccanismo di *cash sweep*⁴, in posizione subordinata rispetto al debito *senior*, ma privilegiata rispetto al capitale a rischio. Se al termine del periodo di ripagamento della SBF ci sono ancora pagamenti dovuti a valere sulla SBF, la garanzia LGTT può essere escussa dai prestatori della SBF. A questo punto, la BEI pagherà i prestatori della SBF diventando, così, un creditore subordinato del *partner* privato. Le somme dovute alla BEI avranno carattere subordinato rispetto al debito *senior* e saranno ripagate o su base *cash sweep* o sulla base di un piano di rimborso fisso.

Ulteriori informazioni sulla LGTT sono disponibili al seguente indirizzo: www.eib.europa.eu/attachments/press/2008-005-fact_sheet_en.pdf.

⁴ Per *cash-sweep* si intende un meccanismo in base al quale tutti i flussi di cassa del progetto disponibili dopo il pagamento delle spese operative sono utilizzati per ridurre l'importo del debito.

2.2 Clausole del contratto di PPP

Le GP hanno spesso la forma di impegni presi nell'ambito del contratto di PPP stipulato tra l'Amministrazione e il *partner* privato, piuttosto che attraverso accordi separati tra l'Amministrazione e i finanziatori e/o gli investitori. Le tipiche GP contrattuali sono descritte di seguito.

- **Garanzie sui ricavi o sul livello di utilizzo** – Questi meccanismi di GP sono comunemente utilizzati nei progetti di PPP nel settore delle infrastrutture di trasporto. Con questo tipo di GP, l'Amministrazione aggiudicatrice del contratto di PPP garantisce al *partner* privato un dato livello di utilizzo dell'infrastruttura (ad esempio, un dato livello di traffico in un progetto stradale) o di ricavi (ad esempio, nel caso in cui i ricavi da traffico scendono al di sotto un dato livello, l'Amministrazione interviene a coprire tale riduzione). Queste GP offrono, rispetto alle garanzie dirette sul finanziamento, una protezione minore perché (i) il beneficiario principale della garanzia è il *partner* privato e non i finanziatori e (ii) nel caso in cui il *partner* privato non gestisca in modo efficiente i costi, resterebbe comunque un rischio di inadempimento a causa di insufficienti flussi di cassa.
- **Canone di servizi minimo garantito** – Con questo meccanismo l'Amministrazione garantisce che il canone di servizio che si è obbligata a pagare al *partner* privato nel corso della fase operativa del progetto non scenda al di sotto di una data soglia, indipendentemente dalla *performance* del *partner* privato. Tale impegno da parte dell'Amministrazione, di fatto, garantisce il servizio del debito (o una parte di esso) anche nei casi di *underperformance* del *partner* privato o di risoluzione anticipata del contratto. La “*cession de créances*” francese e il “*forfaitierungsmodell*” tedesco descritti nel Box 3 rappresentano due varianti di questa forma di GP.
- **Impegni relativi alle modifiche di legge o regolamentari** – Nei Paesi in cui il quadro regolatorio non è del tutto consolidato, l'Amministrazione potrebbe dover assumere un impegno contrattuale a protezione del rischio di futuri cambiamenti di *regulatory policy*. Il *policy risk* può essere allocato all'Amministrazione attraverso le clausole contrattuali, atteso che il contratto sia vincolante per l'Amministrazione e che non possa essere modificato unilateralmente⁵.
- **Pagamenti al termine del contratto di PPP** – In molti contratti di PPP sono previsti pagamenti da parte dell'Amministrazione al termine del contratto. Tali meccanismi di pagamento spesso riflettono il principio giuridico secondo cui la fine di un contratto non dovrebbe produrre un “ingiusto arricchimento”. Meccanismi di GP possono essere rintracciati nelle clausole contrattuali che regolano la compensazione dovuta al *partner* privato in caso di risoluzione anticipata del contratto a seguito del *default* del privato stesso. Le clausole *standard* che regolano la risoluzione del contratto normalmente stabiliscono pagamenti dell'Amministrazione che riflettono il valore del contratto risolto o degli *asset* che sono restituiti all'Amministrazione. Si determina un meccanismo di GP laddove le clausole contrattuali vanno oltre questa regola e, ad esempio, assicurano ai finanziatori il pagamento dell'intero importo del debito residuo o di una quota predeterminata di esso. I contratti di PPP aggiudicati all'inizio degli anni 2000 per la manutenzione e il rinnovo della Metropolitana di Londra sono un esempio di questi

⁵ Spesso il *policy risk* è allocato per legge, in particolare nei Paesi di tradizione giuridica di diritto civile (ad esempio, arbitrato imparziale, indipendenza del regolatore).

meccanismi (cfr. allegato, paragrafo 2). Va sottolineato che, anche laddove le clausole relative alla risoluzione assicurano che il *partner* privato sarà pagato con riferimento al debito *senior* residuo, queste GP sono meno facilmente esigibili per i finanziatori rispetto alle vere e proprie garanzie su prestiti. Questo perché (i) il beneficiario principale della garanzia è il *partner* privato e non i finanziatori e (ii) i finanziatori, per essere ripagati devono attendere la risoluzione del contratto di PPP, processo che può essere lungo e complesso.

- **Assunzione diretta del debito** – Alcuni Paesi (ad esempio, la Turchia – cfr. allegato, paragrafo 7) hanno utilizzato, o stanno pianificando, meccanismi attraverso i quali l'Amministrazione si assume l'obbligazione di accollarsi il debito del *partner* privato in caso di risoluzione del contratto. Spesso, questo avviene attraverso una novazione all'Amministrazione del contratto di finanziamento subito dopo la risoluzione del contratto di PPP. In altre parole, l'Amministrazione diventa il mutuatario al posto del *partner* privato. Il merito di credito dell'Amministrazione che assume il debito condiziona l'accettabilità di questo schema per i finanziatori.
- **Pagamenti del valore residuo** – Pagamenti del valore residuo sono, a volte, previsti nei contratti di PPP la cui durata non consente al *partner* privato di ammortizzare completamente il suo debito o di remunerare gli investitori. In tali casi, l'Amministrazione si impegna a pagare al *partner* privato, alla scadenza del contratto di PPP, un importo predeterminato che, generalmente, riflette il valore residuo dell'*asset* sottostante. Clausole relative al valore residuo sono utilizzate, ad esempio, nel settore autostradale italiano, in cui diverse concessioni in corso sono prossime alla scadenza, ma prevedono significativi investimenti residui.

Box 3 - Canone di servizio minimo garantito

1. La “*cession de créances*” francese

Una *cession de créances* è una cessione di credito in cui il creditore trasferisce il beneficio di determinati crediti direttamente alle sue banche. Le cessioni sono regolate dalla legge “Daily” del 1981, in base alla quale un creditore può ottenere un finanziamento dalla sua banca semplicemente trasferendo ad essa il beneficio dei crediti vantati nei confronti dell’Amministrazione. Queste somme alimentano il cosiddetto *bordereau Daily*, che serve come garanzia per il prestito. Uno dei vantaggi di questo meccanismo è la sua autonomia rispetto agli eventi di fallimento. In caso di fallimento, infatti, un liquidatore non può reintegrare i fondi oggetto della *cession* nel debito comune a beneficio di tutti i creditori.

Lo scopo principale della cessione è assicurare alle banche il ripagamento di una parte del debito. Per evitare l’esposizione al rischio di *performance*, la banca deve richiedere che la *cession* sia “accettata”: con tale accettazione, l’Amministrazione si obbliga a pagare le somme dovute a valere sui crediti ceduti, indipendentemente dalle vicende relative al contratto sottostante. L’accettazione crea, quindi, una obbligazione diretta e forte dell’Amministrazione aggiudicatrice verso la banca.

Le *cessions* e i meccanismi di accettazione sono stati utilizzati per il finanziamento di molti progetti di PPP in Francia. L’Amministrazione aggiudicatrice (e, quindi, responsabile del flusso di pagamenti al *partner* privato a titolo di canoni di servizio per tutta la durata del contratto) può decidere in anticipo di accettare il trasferimento di una parte dei pagamenti dovuti ai finanziatori, a determinate condizioni stabilite nel contratto di PPP. Le condizioni principali perché tale accettazione sia valida sono che: (i) la costruzione sia completata e il progetto sia in fase operativa e (ii) sia trasferita solo una quota-parte del servizio del debito, corrispondente ai costi di investimento e ai costi del finanziamento. Una legge del 2008 ha stabilito per questa quota un tetto pari all’80% dei costi di investimento e di finanziamento del progetto. In questo caso, il beneficio del trasferimento diventa irrevocabile, indipendentemente dal fatto che i servizi previsti nel contratto di PPP siano o meno prestati. La logica alla base di tale sistema è che il debito del *partner* privato garantito dalla *cession Daily* è considerato dalle banche, ai fini della valutazione del rischio di credito, alla pari del debito dell’Amministrazione e, quindi, ad esso saranno applicati tassi di interesse più bassi, che, a loro volta, risulteranno in un canone di servizio più basso per l’Amministrazione.

Il sistema ha contribuito all’ottimizzazione dei costi di finanziamento dei progetti di PPP, senza limitare in modo significativo il trasferimento dei rischi.

2. Il “*Forfaitierungsmodell*” tedesco

La Germania fa un uso estensivo del *Forfaitierungsmodell* a livello di amministrazioni locali. In questo modello, l’Amministrazione aggiudicatrice e i finanziatori del progetto stipulano un accordo *a latere* in base al quale l’Amministrazione rinuncia al suo diritto, in presenza di un parziale o totale non rispetto della *performance* da parte del *partner* privato, a ridurre o sospendere il pagamento di quelle quote del canone per servizi che coprono il servizio del debito. In alcuni casi, questo sistema copre una quota tra l’80% e il 95% del servizio del debito (come nel caso della *cession Daily* in Francia), lasciando solo la parte residua del debito esposta ai rischi di progetto. Di solito, il modello è applicato a partire dal completamento del progetto di PPP, lasciando, quindi, ai finanziatori l’intero rischio in fase di costruzione. Di conseguenza, i finanziatori trattano la quota del debito relativa al periodo successivo alla costruzione e soggetta al *Forfaitierungsmodell* come quota a rischio del settore pubblico, con un riflesso immediato sul costo applicato al finanziamento concesso.

2.3 Garanzie sul merito di credito sub-sovrano

Garanzie sul merito di credito sub-sovrano sono utilizzate per rafforzare il merito di credito di amministrazioni non centrali aggiudicatrici di contratti di PPP. Con queste garanzie, la qualità delle obbligazioni di pagamento dell'entità sub-sovrana è equiparata a quella del governo centrale.

Le garanzie sub-sovrane possono assumere varie forme, ma sono state spesso strutturate come assunzioni dirette di impegni da parte dell'amministrazione centrale nei confronti dei finanziatori. Tali impegni prevedono che l'amministrazione centrale intervenga in caso di *default* dell'amministrazione sub-sovrana. Questo intervento può assumere diverse forme, dall'erogazione di pagamenti per conto dell'entità sub-sovrana, all'impegno a far sì che l'ente sub-sovrano sia in grado di rispettare le proprie obbligazioni. In alcuni casi, l'amministrazione centrale può cercare di ottenere questo risultato attraverso strumenti non contrattuali, quali "lettere di conforto" o "lettere di intenti". In altri casi, i finanziatori insisteranno per avere un'obbligazione sancita contrattualmente.

Il miglioramento del merito di credito che tali GP comportano può migliorare i termini del finanziamento per il *partner* privato, in particolare il costo, che potrebbe essere ridotto. Questo può, perciò, migliorare il *value for money* di un dato progetto di PPP, nonostante le implicazioni in termini di impatto fiscale sull'amministrazione sovrana garante (cfr. sezione 3.3).

Il "Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche" istituito in Italia è un esempio di tentativo di rafforzare il merito di credito di amministrazioni sub sovrane (cfr. allegato, paragrafo 3). Il programma di PPP per la realizzazione di ospedali attuato in UK negli anni '90 è un esempio di supporto *soft* ad amministrazioni sub-sovrane. All'inizio del programma, i potenziali finanziatori avevano collettivamente espresso preoccupazioni circa la capacità delle aziende sanitarie (*NHS Trust*) di rispettare le loro obbligazioni finanziarie. Il Segretario di Stato per la Sanità inviò, quindi, ai finanziatori una lettera di spiegazioni, in cui affermava che, considerate le responsabilità istituzionali del Segretario di Stato, un mancato intervento del Governo, in una circostanza in cui un *NHS Trust* non fosse stato in grado di assolvere alle proprie obbligazioni di pagamento (e, quindi, di rispettare il contratto di PPP) sarebbe stato "insostenibile". Questa lettera, che spiegava i poteri e i doveri del Segretario di Stato, senza comportare l'assunzione di impegni nei confronti di uno specifico gruppo di finanziatori, si rivelò sufficiente per consentire alle banche di finanziare il programma di PPP per gli ospedali.

In questa sezione 2, sono state descritte le tre categorie principali di GP. Come ulteriori strumenti di supporto alle operazioni di PPP, le Amministrazioni, a volte, utilizzano strumenti di debito. In quanto prestiti, tali strumenti non sono considerati GP. Il Box 4 presenta due esempi di strumenti di debito pubblico utilizzati nel PPP. Al fine di evitare le questioni contabili e di assicurare il rispetto della regolamentazione in materia di aiuti di Stato (cfr. sezione 3.3 del documento), gli strumenti di debito spesso operano su base commerciale, colmando il *gap* lasciato dagli altri finanziamenti, finché le condizioni di mercato non tornano più favorevoli o cambiano alcune caratteristiche progettuali.

Box 4 - Strumenti di debito

La *Infrastructure Finance Unit* ("TIFU") è stata istituita dal Tesoro inglese nel marzo 2009 con il compito di erogare prestiti pubblici, a condizioni di mercato, a favore di progetti da realizzare in *project finance* che incontrassero difficoltà nell'accesso al mercato del credito. Scopo principale era fornire liquidità in modo da consentire ai progetti di PFI di raggiungere tempestivamente il *financial close*. I prestiti erogati dal Governo tramite la TIFU sono sempre stati intesi come temporanei e reversibili. A seguito della *Comprehensive Spending Review* del 2010, la TIFU ha esaurito la propria attività di erogazione di prestiti per conto del Tesoro (cfr. allegato, paragrafo 2).

Il *Fonds d'épargne* francese, per contro, è un prodotto destinato a fornire liquidità e richiede l'emissione di una GP a supporto (cfr. allegato, paragrafo 1).

3. Linee guida per l'uso delle garanzie pubbliche

L'utilizzo delle GP ha una serie di implicazioni che devono essere attentamente vagliate prima della loro implementazione. Tali implicazioni sono spesso legate alla tipologia di strumento utilizzata e dovrebbero, quindi, essere valutate caso per caso. Questa sezione illustra le implicazioni principali dell'utilizzo di GP nelle strutture di PPP e suggerisce alcune linee guida per la loro gestione.

3.1 Value for money e allocazione del rischio

Le questioni relative al *value for money* e all'allocazione dei rischi sono connaturate alle GP. Le più significative sono descritte di seguito.

Value for money delle GP

In quanto strumento di intervento pubblico, le GP dovrebbero dimostrare che il loro utilizzo è di interesse pubblico. Motivazioni politiche (ad esempio, scadenze elettorali, obiettivi fiscali) spesso incoraggiano le Amministrazioni ad assumere più rischi del dovuto, o a preferire l'assunzione di rischi sul lungo periodo all'erogazione di fondi nel breve termine. Queste considerazioni possono portare a decisioni non ottimali riguardo alle GP.

Linee Guida: Il decisore politico dovrebbe avere un quadro di riferimento appropriato per valutare quando una GP può essere giustificata. E' più probabile che l'Amministrazione assuma decisioni robuste se considera con attenzione tutti i costi e i benefici delle GP. Il ricorso a consulenti specializzati può aiutare il decisore politico a comprendere l'esposizione al rischio, a valutare i benefici e a stimare il costo a vita intera di una GP. Nel contesto dell'analisi costi-benefici, le GP devono essere valutate a fronte di altre forme di intervento pubblico (ad esempio, contributi a fondo perduto, tassi di interesse agevolati, esenzioni di imposta).

Value for money dei progetti di PPP in presenza di GP

Una allocazione dei rischi ottimale è cruciale per il successo di un progetto di PPP. Attraverso il rilascio di una GP, l'Amministrazione altera l'allocazione dei rischi e può, quindi, influire sul *value for money* del progetto. Il *business case* per l'opzione PPP potrebbe non reggere in presenza di un'allocazione dei rischi per la maggior parte a carico del soggetto pubblico.

Linee Guida: Le GP dovrebbero mantenere gli incentivi per il settore privato ad accollarsi i rischi che può meglio gestire. Prima di concedere una GP per un progetto, l'Amministrazione dovrebbe verificare il *value for money* dell'opzione PPP tenendo conto dell'effetto della GP sull'allocazione dei rischi.

Moral hazard⁶

L'uso di GP implica che l'Amministrazione sopporti alcuni o tutti i rischi associati ad un progetto di PPP. Sebbene potenzialmente efficace per attrarre l'interesse del settore privato a partecipare ad un PPP, tale redistribuzione dei rischi e dei benefici può ridurre gli incentivi

⁶ Il *moral hazard* (azzardo morale) si manifesta quando un operatore economico è protetto contro un rischio e, di conseguenza, intraprende comportamenti inappropriati.

del settore privato ad una buona *performance*. Mantenere validi questi incentivi è, senza dubbio, cruciale per il successo di un progetto di PPP. Ad esempio, i finanziatori, in presenza di GP, potrebbero non essere sufficientemente incentivati ad effettuare una dettagliata valutazione del progetto, a strutturare il finanziamento concesso in modo da gestire adeguatamente i rischi e a monitorare la *performance* del *partner* privato durante tutta la durata del prestito concesso. Ad un livello più ampio, di programma, le GP possono creare un effetto di *moral hazard* perché il mercato può abituarsi alla presenza di garanzie e aspettarsene l'utilizzo a prescindere dalle circostanze e dalle condizioni dei singoli progetti. Inoltre, le GP possono creare due categorie di progetti: quelli che ne beneficiano e quelli che non ne beneficiano. Questi ultimi rischiano di incontrare maggiori difficoltà nell'attrarre interesse e/o finanziamenti da parte dei privati.

Linee Guida: Al fine di evitare fenomeni di *moral hazard*, è fondamentale che la struttura di una GP lasci al settore privato un grado sufficiente di rischio. Garanzie parziali possono limitare il *moral hazard* in vari modi: (i) fissando tetti all'esposizione finanziaria pubblica, (ii) restringendo la copertura delle garanzie pubbliche a specifici eventi o specifiche fasi del progetto, (iii) limitando la copertura della garanzia ad un sotto-gruppo di finanziatori, (iv) richiedendo che, in caso di *default*, i diritti dell'Amministrazione siano prioritari rispetto a quelli dei finanziatori o degli investitori e (v) stabilendo che, una volta che una GP viene escussa, i pagamenti dell'Amministrazione siano trattati come prestiti piuttosto che come contributi a fondo perduto.

Passività implicite

L'insorgere di passività implicite può determinarsi quando il mercato si aspetta che, pur non avendone l'obbligo per legge, l'Amministrazione non consentirà il fallimento di alcuni progetti di PPP e assumerà una obbligazione di pagamento. Sebbene un'Amministrazione non abbia assunto alcun impegno a proteggere i finanziatori dall'insolvenza del *partner* privato, potrebbe, tuttavia, considerare non accettabile la prospettiva del fallimento di un progetto. Spesso, quanto più rilevante è l'investimento o il profilo politico del progetto, tanto più grande è la tentazione di sacrificare obiettivi di lungo termine e la reputazione presso il mercato a favore di un salvataggio immediato. Allo stesso modo, prestare GP a favore di determinati progetti può essere percepito dal mercato come un segnale del fatto che l'Amministrazione sarà disposta a sostenere tutti i progetti di PPP in difficoltà.

Linee Guida: L'Amministrazione dovrebbe evitare di incorrere nell'insorgere di passività implicite o di promuovere una cultura delle garanzie. Ciò può essere meglio ottenuto attraverso una chiara comunicazione al mercato e prestando attenzione ad implementare azioni che siano coerenti con le informazioni date al mercato. Laddove l'Amministrazione presti una GP, ciò che è garantito e ciò che non è garantito dovrebbe essere reso noto con chiarezza. L'Amministrazione, inoltre, deve riconoscere che, per progetti in difficoltà, potrebbe subire le pressioni dei finanziatori e dei promotori per estendere il campo della garanzia pubblica oltre i limiti prefissati. L'Amministrazione deve avere una chiara strategia a fronte di questa eventualità. Misure di *policy ad hoc* possono tradursi in precedenti negativi⁷.

⁷ Le azioni del Governo britannico nel caso del fallimento di un importante contraente nell'ambito del programma di realizzazione di scuole in PPP nel 2004 possono essere considerate un riferimento. L'insolvenza di Jarvis plc aveva minacciato di provocare il *default* di numerosi progetti di PPP. Il Tesoro britannico aveva chiarito ai finanziatori che non sarebbe stato disponibile nessun supporto addizionale da parte del settore pubblico. Di conseguenza, i finanziatori sono stati costretti ad affrontare le conseguenze di quel fallimento. Il trasferimento del rischio ha funzionato e, sebbene alcuni finanziatori siano incorsi in perdite, tutte le scuole sono state completate e il programma portato a termine.

3.2 Implementazione e gestione delle garanzie pubbliche

Le GP sollevano una serie di questioni relative alla loro implementazione e alla loro gestione, che l'Amministrazione deve affrontare fin dall'inizio della fase di definizione di un programma o di un progetto di PPP.

Gestione dei conflitti di interesse

Le GP possono esporre le Amministrazioni a delicati conflitti di interesse lungo la vita del contratto di PPP. Con le GP, di fatto, le Amministrazioni possono diventare potenziali creditori dei *partner* privati (ad esempio, prestando garanzie a favore di alcuni finanziatori). Dall'altro lato, le Amministrazioni sono, o spesso controllano, i soggetti aggiudicatori dei contratti di PPP. Gli interessi che un'Amministrazione può avere in qualità di soggetto aggiudicatore possono essere opposti a quelli che, invece, ha in qualità di garante dei finanziatori. Ad esempio, come soggetto aggiudicatore potrebbe auspicare la risoluzione del contratto in caso di *default* del *partner* privato, mentre in qualità di garante sarà contraria ad una risoluzione contrattuale per evitare l'escussione della garanzia pubblica. I finanziatori guardano molto attentamente i potenziali conflitti di interesse per il settore pubblico nelle transazioni di PPP. E' probabile che essi richiederanno una robusta struttura di *governance* che separi e chiarisca i ruoli dell'Amministrazione. La non appropriata gestione di tali conflitti potrebbe rendere difficile il finanziamento del progetto.

Linee Guida: I conflitti di interesse possono essere complessi. Dovrebbero essere valutati caso per caso, in quanto ogni forma di GP implica questioni specifiche. Nell'ideare la struttura di una GP, l'Amministrazione dovrà considerare l'interesse dei finanziatori e degli investitori e le loro aspettative.

Strutturare le GP

Nel strutturare una GP, l'Amministrazione dovrà riflettere su alcune caratteristiche fondamentali, quali:

- (i) se la garanzia deve produrre i suoi effetti prima della risoluzione del contratto di PPP sottostante o una volta che il contratto sia risolto;
- (ii) se, in caso di escussione della garanzia, l'Amministrazione sarà un creditore del *partner* privato e quale livello di *seniority* sarà assegnato ai diritti dell'Amministrazione rispetto a quelli degli altri finanziatori o degli investitori in capitale di rischio;
- (iii) quale meccanismo di condivisione delle perdite (*loss-sharing*) applicare. Per le GP parziali, la condivisione delle perdite finanziarie tra l'Amministrazione e la parte beneficiaria della garanzia (ad esempio, i finanziatori) può assumere diverse forme. Ad esempio, una base *pro rata* prevederà che l'Amministrazione e i finanziatori divideranno le perdite su un piano di parità secondo percentuali prestabilite. In una garanzia *first loss*, l'Amministrazione coprirà il 100% delle perdite fino al raggiungimento di un ammontare massimo garantito, superato il quale inizieranno le perdite per i finanziatori;
- (iv) se, in caso di escussione della garanzia, le obbligazioni di pagamento dell'Amministrazione saranno su base "accelerabile" o "rateale".

Linee Guida: Una strutturazione adeguata delle GP ne garantisce l'efficacia. Con riferimento al punto (i) su elencato, un'Amministrazione può usare una GP per subentrare in un progetto in difficoltà prima del suo fallimento. Questo consentirebbe all'Amministrazione di lavorare con i finanziatori e gli investitori in capitale a rischio

per assicurare un esito positivo del progetto. Gli strumenti di GP che intervengono nel momento in cui è già avvenuta la risoluzione del contratto di PPP (ad esempio, l'assunzione diretta di debito) mancano di questa importante leva. Con riferimento al punto (ii) sopra, è consigliabile strutturare garanzie che implicino pagamenti sotto forma di prestiti piuttosto che di contributi a fondo perduto. La decisione sul *ranking* dei diritti e sul meccanismo di condivisione delle perdite di cui al punto (iii) dipenderà dagli incentivi che l'Amministrazione vorrà fornire e dalla negoziazione con i finanziatori *senior*. Infine, la questione dell'"accelerazione" sollevata al punto (iv) richiede un'attenta considerazione. Generalmente i finanziatori vorranno avere l'opzione di accelerare la GP, in particolare laddove non considerino adeguato il merito di credito dell'Amministrazione che presta la garanzia. Le Amministrazioni potrebbero opporsi all'accelerazione a causa della necessità di raccogliere un ingente capitale al momento della risoluzione del contratto.

Gestione della documentazione finanziaria e dei rapporti tra creditori

Quando sono prestate GP a favore dei finanziatori del progetto di PPP, esse possono avere un impatto significativo sulla documentazione finanziaria e, in particolare, sugli accordi tra i creditori del *partner* privato. L'Amministrazione deve affrontare una serie di scelte nel momento di strutturazione di una GP, quali:

- (i) se l'Amministrazione vorrà avere un peso nelle decisioni dei finanziatori prima che la GP sia effettivamente escussa e, nel caso, quale peso;
- (ii) quale livello di controllo l'Amministrazione vorrà mantenere sulle decisioni dei finanziatori una volta che la garanzia sia stata escussa;
- (iii) se l'Amministrazione vorrà favorire o limitare il diritto di subentro dei finanziatori in un progetto in difficoltà;
- (iv) se l'Amministrazione vorrà essere uno dei beneficiari delle garanzie reali (cioè, i diritti su tutti gli *asset* del *partner* privato) che normalmente sono richieste dai finanziatori;
- (v) quando emette una garanzia a favore dei finanziatori, l'Amministrazione dovrebbe considerare la posizione degli *hedging providers* che forniscono al *partner* privato protezione dalle fluttuazioni dei tassi di interesse o del tasso di cambio. Coperture di questo tipo sono spesso presenti nelle operazioni di PPP e possono dare adito a una significativa esposizione finanziaria per il *partner* privato e/o l'Amministrazione.

L'Amministrazione sarà, quindi, spesso costretta a lunghe e complesse negoziazioni con il *partner* privato e i suoi finanziatori.

Linee Guida: Integrare le GP nell'ambito della documentazione solitamente richiesta per un *project finance* può essere complesso. E' importante che l'Amministrazione mobiliti risorse competenti e, possibilmente, consulenti esperti (soprattutto legali e finanziari) nella strutturazione di strumenti di GP e nella negoziazione delle condizioni di tali garanzie con i beneficiari e con le altre parti interessate. Lo *staff* dell'Amministrazione dovrà avere chiare regole di *governance* ed essere in grado di prendere rapidamente decisioni importanti. Gli interessi delle controparti garantite dovrebbero essere adeguatamente presi in considerazione, perché implicano importanti effetti sulla bancabilità dei progetti. Infine, quando l'Amministrazione disegna un programma di GP, i termini e le condizioni di base delle singole garanzie devono essere sufficientemente flessibili perché i progetti di PPP ne beneficino pienamente. Richiedere condizioni troppo stringenti può compromettere l'uso delle GP.

Valutazione del montaggio e monitoraggio di risorse e costi

Ideare, implementare, gestire e monitorare le GP richiede risorse significative e implica costi rilevanti per l'Amministrazione. Il montaggio di una GP per un'operazione di PPP richiede esperti negoziatori con una profonda comprensione delle tecniche di negoziazione e di *project finance*. Se l'Amministrazione non dispone al suo interno di queste risorse, esse dovranno essere reperite nel settore privato ad un costo addizionale. Le GP inoltre devono essere monitorate durante il corso della loro vita, cosa che implica responsabilità addizionali in termini di *risk management*. Ad esempio, spesso una GP richiede che l'Amministrazione prenda importanti decisioni (come dichiarare il *default* del *partner* privato). Infine, l'escussione di una garanzia implicherà operazioni di tesoreria per fare e ricevere pagamenti.

Linee Guida: Prima di emettere una GP, l'Amministrazione dovrebbe assicurare che siano adottate chiare regole di *governance* e che essa disponga delle risorse e degli *skill* necessari a gestire tale garanzia e a monitorare il progetto di PPP durante tutta la sua durata. In particolare, il *team* dell'Amministrazione deve disporre di poteri per assumere decisioni importanti e rapide. Il supporto di consulenti legali e finanziari sarà inoltre necessario in caso di escussione della GP. Come su indicato, a seguito dell'escussione di una GP, l'Amministrazione dovrà assumere diritti e/o obbligazioni addizionali. Dovrà, quindi, assicurarsi la disponibilità di *staff* qualificato e di consulenti per affrontare opportunamente queste questioni.

Stabilire il costo delle GP

La fissazione del costo (prezzo o *pricing*) di una GP è rilevante per l'Amministrazione per diversi motivi:

- (i) dal prezzo l'Amministrazione può derivare la copertura finanziaria per i rischi che si assume. In caso si verificano gli eventi coperti dalla GP, l'Amministrazione dovrà assolvere alle sue obbligazioni di pagamento e potrà derivare i fondi necessari dal costo applicato alla GP;
- (ii) il prezzo può incentivare le amministrazioni aggiudicatrici a tenere in conto il vero costo delle GP e a valutare l'eventuale ricorso ad altre opzioni. Ad esempio, nel caso in cui un'Amministrazione garantisce le obbligazioni di una entità sub-sovrana, dovrebbe accollare a quest'ultima il costo della garanzia, incentivandola, così, a migliorare il suo merito di credito, ad internalizzare il costo della garanzia, a contribuire alla copertura del costo di ogni escussione della GP e a migliorare la qualità del monitoraggio;
- (iii) il costo di una GP è anche un elemento determinante del *value for money* della garanzia stessa, perché esso dovrebbe coprire il *fair value* dei rischi coperti, ma anche perché può contribuire a coprire i costi amministrativi dell'implementazione e della gestione della garanzia;
- (iv) il fatto di dover pagare per beneficiare di una GP può anche fornire i corretti incentivi al mercato. Il settore privato deve tenere conto del fatto che la garanzia ha un costo ed essere incentivato a chiederne l'uso solo se assolutamente necessario;
- (v) imporre un costo sui pagamenti effettuati dall'Amministrazione a seguito dell'escussione della GP può incentivare il *partner* privato a ristrutturare il suo finanziamento in modo tale che la GP sia rimborsata il prima possibile;
- (vi) un costo per l'emissione di una garanzia è richiesto per la compatibilità con la normativa in materia di aiuti di Stato (cfr. sezione 3.3).

Prima di emettere una garanzia, quindi, l'Amministrazione dovrà affrontare una serie di importanti decisioni sul suo costo. Ad esempio:

- (i) chi paga: sebbene il senso comune suggerisca che il soggetto che beneficia della GP dovrebbe sopportarne il costo, è probabile che il costo sarà accollato al *partner* privato ed eventualmente poi girato all'Amministrazione;
- (ii) quando far pagare: una GP può prevedere un pagamento *upfront* (ad esempio, al *financial close*), oppure pagamenti nel corso della sua durata o una volta che la garanzia viene escussa;
- (iii) quanto far pagare: la decisione sul livello del prezzo della GP dovrà tenere in considerazione la motivazione originaria del prezzo stesso, vale a dire della volontà di recuperare i costi, coprire ragionevolmente i rischi ed essere rispondente alla regolamentazione in materia di aiuti di Stato. Alla fine, comunque, il costo di una garanzia pubblica sarà determinato da quanto il mercato è disposto a pagare per beneficiarne.

Linee Guida: Decidere il costo di una GP è spesso complicato. Prezzare un rischio sulla base della perdita attesa richiede specifiche *expertise*. Il livello del costo di una GP può avere anche conseguenze inattese sul comportamento delle parti del contratto di PPP. Il ricorso a consulenti esperti appare particolarmente opportuno.

Durata delle GP

Una GP avrà maggiori probabilità di raggiungere il proprio obiettivo se ha durata e portata limitate. Nel tempo, la necessità di garanzie cambia:

- (i) A livello di programma, un'Amministrazione può dover prestare garanzie ad ampio raggio per sostenere un programma di PPP in fase iniziale. Al crescere della maturità del programma e al ridursi dell'incertezza, le garanzie possono non essere più necessarie o possono essere limitate nella loro portata.
- (ii) A livello di progetto, non tutte le fasi del progetto richiedono un supporto pubblico. Ad esempio, la garanzia della LGTT descritta nel Box 2 copre, per i progetti di trasporto ammissibili, solo il rischio di traffico all'inizio della fase operativa, considerata la fase più critica.

Linee Guida: Le GP dovrebbero, in teoria, essere temporanee e reversibili. A livello di programma di PPP, l'Amministrazione dovrebbe determinare chiaramente fin dall'inizio le caratteristiche delle GP disponibili, al fine di guidare il mercato e gestire le aspettative. Idealmente, l'Amministrazione dovrebbe indicare una data di inizio e una data di fine per la validità delle GP ed indicare le circostanze in cui prevede che le garanzie non saranno più necessarie. A livello di singolo progetto di PPP, una GP dovrebbe essere resa disponibile nelle fasi di vita del progetto che richiedono un supporto pubblico. La GP dovrebbe contenere una previsione circa la scadenza della copertura fornita, una volta superata la fase critica. Meccanismi di condivisione dei benefici finanziari possono incentivare il *partner* privato e i suoi finanziatori a dismettere la garanzia quando non sia più necessaria per l'equilibrio economico-finanziario del progetto.

3.3 Implicazioni finanziarie, contabili e regolatorie

Data la loro natura contingente, le GP possono avere un impatto significativo sullo stato futuro delle finanze pubbliche. Il costo fiscale potenziale associato alle GP implica che tali garanzie siano strutturate in modo accurato, contabilizzate correttamente e monitorate una volta emesse. Le GP inoltre possono essere spesso influenzate dalla normativa vigente, ad esempio, dalla regolamentazione europea.

Implicazioni contabili

La natura contingente delle GP rende difficile la loro valutazione e contabilizzazione. Gli *standard* per la contabilità pubblica in vigore in ciascun Paese sono il riferimento per il trattamento contabile delle GP. Laddove tali *standard* non sono molto sviluppati, l'impatto finanziario delle GP tende ad essere registrato nel bilancio pubblico solo nel momento in cui si materializza l'obbligazione contingente (quando, cioè, la garanzia è escussa). Il principio della "contabilità per cassa" può incoraggiare le Amministrazioni ad ignorare i costi di una GP, poiché essa non genera spesa immediata. Gli *standard* relativi alla "contabilità per competenza" richiedono, invece, l'immediata registrazione almeno di una obbligazione di pagamento. Gli *standard* contabili internazionali vigenti richiedono che una obbligazione contingente sia registrata come passività quando la probabilità di dover procedere ad un pagamento è superiore al 50% e quando è possibile fare una stima ragionevolmente affidabile dell'importo del pagamento. Gli *standard* più avanzati richiedono che le obbligazioni derivanti dalle GP siano, in ogni caso, riconosciute e dichiarate.

Linee Guida: La contabilizzazione delle GP dovrebbe tenere in conto il costo dei rischi coperti dalla garanzia stessa. Ciò implica, in particolare, la stima della probabilità che una garanzia sia escussa in una certa fase. Le Amministrazioni dovrebbero disporre di un *framework* per la stima di questa probabilità (il che potrebbe richiedere il supporto di consulenti specializzati). Le *best practice* disponibili suggeriscono di fornire piena evidenza nei bilanci pubblici delle obbligazioni derivanti dalle GP.

Implicazioni finanziarie

Le procedure per la redazione del bilancio di previsione (*budgeting*) servono a pianificare e controllare l'allocazione delle risorse pubbliche per programmi di investimento in conto capitale e per le spese correnti, in linea con le leggi finanziarie nazionali. Le procedure di *budgeting* non replicano necessariamente le regole contabili, sebbene siano da esse spesso influenzate. In contrasto con i moderni *standard* contabili, le procedure di *budgeting* sono spesso basate su un criterio di cassa e quindi tendono a trascurare le obbligazioni che derivano all'Amministrazione dall'emissione di GP.

Linee Guida: Regole di *budgeting* robuste dovrebbero consentire all'Amministrazione di esaminare le richieste di GP (cioè la potenziale esposizione al rischio) allo stesso modo in cui essa valuta le proposte di spesa (cioè uscite di cassa), in linea con le leggi nazionali di bilancio. Si consiglia, inoltre, di incorporare nel bilancio di previsione (*budget*) il costo di copertura del rischio. Se le regole che sovrintendono alla stesura del *budget* richiedono che l'Amministrazione conteggi il costo della garanzia nel momento in cui essa è concessa, la tentazione di utilizzare le GP indiscriminatamente sarà ridotta. L'Amministrazione dovrebbe anche riflettere nel suo bilancio di previsione annuale il costo atteso dell'eventuale escussione della garanzia, prevedendo un accantonamento per i costi amministrativi e gli imprevisti.

Controllare l'esposizione finanziaria legata alle GP

Le GP implicano un rischio fiscale che deve essere gestito. In particolare, gli enti o le agenzie governative sub-sovrane saranno spesso favorevoli all'emissione di GP o ad utilizzare GP emesse dal governo centrale, sottostimando il costo potenziale di tali garanzie per il governo stesso.

Linee Guida: E' necessario adottare un quadro di riferimento appropriato per il processo decisionale relativo all'emissione di una GP. L'informazione sulle GP dovrebbe essere centralizzata. I ministeri delle finanze dovrebbero avere un ruolo attivo nello sviluppo e nella valutazione delle proposte di GP. Data la complessità della valutazione e strutturazione delle garanzie, sarà spesso necessario ricorrere a consulenti finanziari e legali. Le Amministrazioni dovrebbero limitare la loro esposizione fissando tetti quantitativi sia per i programmi di GP che per le singole garanzie. Ciò potrebbe essere ottenuto, ad esempio, utilizzando un fondo per la gestione delle passività derivanti dalle GP.

Trattamento statistico delle GP secondo Eurostat

La stabilità fiscale in Europa è assicurata dalle regole del Trattato di Maastricht attraverso la "Procedura per il Deficit Eccessivo" prevista nell'ambito del "Patto di Stabilità e Crescita". In base al Sistema Europeo dei Conti (SEC 95), la regola generale è che un'Amministrazione dovrebbe registrare in bilancio quegli *asset* per i quali sopporta la maggior parte dei rischi. Come regola generale per il trattamento statistico secondo il SEC 95, le GP devono essere considerate passività contingenti, che non sono normalmente contabilizzate dall'Amministrazione a meno che le garanzie non siano escusse. Tuttavia, nei casi in cui è noto con ragionevole certezza che una GP verrà escussa, il debito garantito dalla GP sarà considerato debito pubblico⁸.

Linee Guida: Prima di impegnarsi in un programma di GP o nell'emissione di una GP, l'Amministrazione dovrebbe valutarne il trattamento statistico.

Trattamento statistico, secondo Eurostat, di un progetto beneficiario di una GP

Il Manuale sul Deficit e sul Debito Pubblico di Eurostat (in applicazione del SEC 95) contiene le regole statistiche per la valutazione della distribuzione dei rischi in contratti di lungo periodo tra l'Amministrazione e un *partner* privato⁹. Dato che le GP alterano la distribuzione dei rischi in un progetto di PPP, esse possono anche determinare la classificazione statistica dell'*asset* sottostante il contratto di PPP nel bilancio dell'Amministrazione. In sostanza, secondo Eurostat, GP che coprono più del 50% del costo di un dato progetto di PPP hanno un impatto rilevante sulla distribuzione dei rischi di progetto tra le parti del contratto di PPP. In tali casi, l'*asset* sottostante dovrebbe essere registrato nel bilancio dell'Amministrazione; ciò significa che il debito relativo al progetto sarà contabilizzato per intero dall'Amministrazione¹⁰.

⁸ Per ulteriori dettagli, si veda il "Manuale sul Deficit e sul Debito, Implementazione del SEC 95, edizione 2010" disponibile (in inglese) al seguente indirizzo: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-09-017/EN/KS-RA-09-017-EN.PDF.

⁹ Per ulteriori dettagli, si veda il documento "Accounting and Statistical Treatment of Public-Private Partnerships: Purposes, Methodology and Recent Trends", European PPP Expertise Centre (2010), disponibile al seguente indirizzo: www.eib.org/eppec/resources/eppec-eurostat-statistical-treatment-of-ppps.pdf.

¹⁰ E' importante notare che se, oltre a una GP, l'amministrazione concede anche un contributo a finanziamento del progetto di PPP, il *test* relativo alla copertura della maggior parte del costo del progetto dovrà considerare congiuntamente il contributo pubblico e le GP. Tale valutazione è necessaria per stabilire se il valore totale del contributo pubblico e delle garanzie supera o meno il 50% del costo del progetto.

verificare se esse coprono più del 50% del costo del progetto. Tale valutazione dovrà considerare tutti i tipi di garanzie prestate a favore del *partner* privato, quali, ad esempio:

- (i) garanzie sul finanziamento (parziali o totali);
- (ii) garanzie su un livello minimo di ricavi;
- (iii) garanzie su un livello minimo di domanda.

Dall'impatto aggregato di tali GP dipenderà se l'*asset* sottostante il contratto di PPP dovrà essere registrato nel bilancio dell'Amministrazione, a prescindere dalla probabilità di escussione delle singole GP.

La stessa regola si applica ai casi in cui l'Amministrazione si impegna a rimborsare in tutto o in parte il servizio del debito di un progetto di PPP in virtù di previsioni contrattuali dirette o indirette. Ad esempio, in presenza di un sistema di penali sui canoni eccessivamente blando (ad esempio, nei casi in cui sia previsto che il *partner* privato, di fatto, non sarà passibile di deduzioni significative anche in caso di *underperformance*), secondo Eurostat si è, di fatto, in presenza di una GP.

Per quanto attiene le clausole di risoluzione del contratto di PPP, Eurostat afferma che, a seconda delle caratteristiche di tali clausole, esse possono influenzare l'allocazione dei rischi e dovrebbero quindi essere prese in considerazione nel determinare la classificazione statistica di un *asset*. Una compensazione può rappresentare un risarcimento legittimo per il *partner* privato ma può anche avere un effetto economico simile a quello di una GP quando il *partner* privato (o i suoi finanziatori) recupera il suo investimento in tutte le circostanze. Ciò avrà un impatto sull'allocazione dei rischi tra le parti del contratto. Clausole di risoluzione del contratto che prevedono che, a seguito del *default* del *partner* privato, l'Amministrazione sia responsabile del pagamento dell'indennizzo calcolato sulla base dei costi di investimento o operativi (piuttosto che del valore di mercato dell'infrastruttura al momento della risoluzione del contratto) implicano che la maggior parte del rischio sia in capo al soggetto pubblico. Di conseguenza, a fini statistici, queste clausole dovrebbero essere trattate come garanzie. Allo stesso modo, obbligazioni contrattuali che prevedono, in caso di *default* del *partner* privato, l'obbligo per l'Amministrazione di pagare in tutto o in parte il debito residuo dovrebbero essere trattate come GP, totali o parziali.

Linee Guida: Prima di concedere una GP, l'Amministrazione dovrebbe verificare che essa non alteri il trattamento statistico dell'*asset* sottostante il contratto di PPP. In caso di dubbi, le autorità statistiche nazionali possono chiedere un parere a Eurostat¹¹.

Questioni relative agli aiuti di Stato

Gli aiuti di Stato sono regolati dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFEU) e da altri Regolamenti, Comunicazioni, Note e Linee Guida della Commissione Europea. Si tratta di misure che prevedono un trasferimento (diretto o indiretto) di risorse dallo Stato ad un'impresa che svolga attività economica e che operi in un mercato caratterizzato da scambi commerciali tra Stati Membri.

¹¹ Si veda: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/EUROSTAT_ADVISE_19_JULY_2006.pdf.

Il principio generale che regola gli aiuti di Stato è contenuto nell'articolo 107 del TFEU. Si configura un aiuto di Stato quando il contributo finanziario è accordato alle seguenti condizioni:

- (i) è garantito dallo Stato o prevede l'impiego di risorse pubbliche;
- (ii) favorisce alcune imprese nella produzione di determinati beni;
- (iii) distorce la concorrenza; e
- (iv) ha impatto sul commercio intracomunitario.

I Paesi Membri dell'UE non possono concedere aiuti di Stato senza che essi (i) siano stati notificati alla Commissione Europea e da essa autorizzati o (ii) rientrino nelle fattispecie di deroga autorizzate.

Per quanto riguarda le GP, la regolamentazione relativa agli aiuti di Stato si applica a tutte le garanzie che comportano un trasferimento di rischio. Una GP non costituisce aiuto di Stato quando non comporta nessun vantaggio per un'impresa commerciale. La principale verifica da fare a questo riguardo è il cosiddetto "*market economy investor principle*": una GP non rappresenta un aiuto quando il settore pubblico ottiene una remunerazione equivalente al premio che un operatore di mercato farebbe pagare ad una impresa equivalente per una garanzia equivalente. Se una GP non rispetta tale principio, allora implica un aiuto di Stato. L'entità dell'aiuto dovrà essere quantificata per verificarne la compatibilità con le regole del mercato interno.

Alcune GP o programmi di GP possono essere esenti dall'obbligo di notifica.

In particolare, con riferimento alle singole GP, la Commissione Europea ritiene che il soddisfacimento delle seguenti condizioni sia sufficiente a non configurare un aiuto di Stato (sebbene la non compatibilità con tali regole non significhi che una GP sia automaticamente un aiuto di Stato):

- (i) il mutuatario non deve avere problemi finanziari;
- (ii) la GP deve essere collegata ad una specifica transazione finanziaria, avere un ammontare massimo prefissato ed essere limitata nel tempo;
- (iii) la GP non deve coprire più dell'80% del debito residuo o di altre obbligazioni finanziarie. Le perdite e le somme recuperate dopo l'escussione della garanzia devono essere condivise proporzionalmente tra il finanziatore e il garante; e
- (iv) il prezzo richiesto per la GP deve essere un prezzo di mercato.

Con riferimento, invece, ai programmi di GP, la Commissione Europea ritiene che il soddisfacimento delle seguenti condizioni non determini la presenza di un aiuto di Stato (sebbene la non compatibilità con tali regole non significhi che una GP sia automaticamente un aiuto di Stato):

- (i) il programma deve essere precluso ai mutuatari in difficoltà finanziarie;
- (ii) le GP devono essere collegate a specifiche transazioni finanziarie, avere un ammontare massimo prefissato ed essere limitata nel tempo;
- (iii) le GP non devono coprire più dell'80% di ogni debito residuo o di altre obbligazioni finanziarie;
- (iv) i termini del programma devono essere basati su una valutazione dei rischi realistica in modo che il costo pagato dai beneficiari consenta, con tutta probabilità, l'autofinanziamento delle garanzie;

- (v) il costo deve essere rivisto/aggiornato almeno una volta all'anno per garantire l'autofinanziamento del programma;
- (vi) il prezzo richiesto deve coprire i normali rischi associati con la concessione di una GP, i costi amministrativi del programma e una remunerazione del capitale; e
- (vii) il programma deve indicare i termini delle singole GP.

Linee Guida: Gli aiuti di Stato richiedono una attenta preparazione nella fase iniziale di strutturazione delle singole GP o dei programmi di GP. Ciò consentirà di identificare ed affrontare da subito le potenziali criticità. Un supporto specialistico dovrebbe essere richiesto in particolare per le questioni relative alla compatibilità delle GP con la normativa in materia di aiuti di Stato e alle questioni finanziarie che implicano la valutazione della compatibilità delle strutture di GP e del loro costo. In caso di dubbi, è consigliabile consultare la Commissione Europea (Direzione Generale per la Concorrenza) o procedere alla notifica.

4. Checklist delle buone prassi

La “*checklist* delle buone prassi” proposta di seguito si basa sulle analisi sviluppate nel presente documento, con l’obiettivo di supportare le Amministrazioni nel momento in cui devono valutare l’opportunità di concedere una GP o definire un programma di GP. La *checklist* identifica le questioni tipiche che le Amministrazioni dovrebbero considerare nella valutazione, strutturazione, implementazione e gestione delle GP.

Decisione iniziale

- Creare un quadro di riferimento appropriato per l’identificazione delle condizioni che possono giustificare la concessione di una singola GP o di un programma di GP, anziché valutare le singole richieste di garanzia per specifici progetti di PPP;
- Identificare le problematiche precise che la GP deve affrontare;
- Adottare una metodologia di riferimento per la valutazione dei rischi che la GP dovrà coprire;
- Effettuare un’analisi del *value for money* della GP proposta (può essere necessario il supporto di consulenti specializzati);
- Verificare che le GP siano la forma di intervento pubblico più adeguata (confrontandole, ad esempio, con contributi in conto investimenti, linee di credito, agevolazioni fiscali, schemi di assicurazione);
- Adottare un quadro di riferimento per il processo decisionale relativo alla concessione di una GP, al fine di limitare le interferenze politiche;
- Verificare che la GP non alteri il *value for money* dello schema di PPP per la realizzazione del progetto.

Fissare le regole

- Spiegare con chiarezza gli obiettivi, le regole e le caratteristiche delle GP agli operatori del mercato;
- Fissare i criteri di ammissibilità che i progetti di PPP devono rispettare per beneficiare delle GP;
- Per i programmi di GP, fissare le condizioni e i termini di base per la richiesta delle singole garanzie lasciando, comunque, una flessibilità sufficiente ad assicurare il soddisfacimento di queste condizioni da parte dei singoli progetti di PPP.

Progettare una GP

- Assicurare al personale dell’Amministrazione le necessarie competenze per l’elaborazione di programmi di GP o di singole GP;
- Coinvolgere tutti gli *stakeholders* pubblici rilevanti in fase iniziale ed assicurare che abbiano consapevolezza del loro ruolo e delle loro responsabilità;
- Assicurarsi che l’Amministrazione che presta la garanzia abbia un merito di credito accettabile per i finanziatori e gli investitori;
- Identificare i beneficiari delle GP e strutturare la GP in modo da coprire questi soli beneficiari;

- Assicurare che la GP copra solo i rischi identificati come rilevanti;
- Limitare la protezione fornita dalla GP alle sole fasi del progetto in cui essa è necessaria;
- Assicurare che la GP mantenga inalterati gli incentivi per gli investitori ad assumere i rischi che essi sono meglio in grado di gestire;
- Limitare comportamenti di *moral hazard* lasciando un grado di rischio sufficiente ai finanziatori (quale sia questo grado di rischio va stabilito caso per caso);
- Gestire adeguatamente i conflitti di interesse ed assicurare che essi siano ritenuti accettabili dagli investitori e dai finanziatori;
- Assicurare che gli importi pagati per effetto dell'escussione della garanzia siano rimborsabili (ciò crea spesso incentivi più efficaci);
- Assicurarsi che il garante condivida gli eventuali vantaggi;
- Nel caso dei programmi di GP, preparare un piano di uscita.

Negoziare le GP

- Dotare l'Amministrazione di un *team* o consulenti esperti per la negoziazione delle singole GP;
- Assicurare che il *team* dell'Amministrazione responsabile della negoziazione disponga di un quadro di riferimento per l'adozione rapida di importanti decisioni;
- Considerare con attenzione i rapporti tra i creditori del *partner* privato e il garante;
- Affrontare le questioni finanziarie, quali l'impatto di una specifica GP sul diritto di subentro dei finanziatori, la condivisione con i finanziatori del *security package*, il *ranking* dei diritti dell'Amministrazione garante rispetto a quelli dei finanziatori;
- Assicurare che le esigenze degli *hedging providers* siano tenute adeguatamente in conto.

Prezzare le GP

- Nominare consulenti esperti, considerata la complessità delle decisioni relative al costo delle GP;
- Assicurare che il costo di una GP includa la copertura dei costi amministrativi e una adeguata remunerazione per i rischi assunti;
- Considerare chi far pagare e quando;
- Assicurare la compatibilità del costo stabilito per le GP con la normativa in materia di aiuti di Stato e con eventuali altre regolamentazioni.

Questioni finanziarie e contabili

- Assicurare che le GP siano incluse nel bilancio di previsione e contabilizzate secondo gli *standard* contabili moderni;
- Assicurare che le obbligazioni derivanti dalle GP siano rese note e che tale informazione sia disponibile agli enti incaricati dell'*audit* sull'utilizzo dei fondi pubblici;

- Assicurare che le GP siano controllate a livello centrale ed approvate dal ministero delle finanze (ciò vale, in particolare, per le garanzie concesse da enti sub-sovrani);
- Fissare tetti di massima per i rischi cui l'Amministrazione può essere esposta;
- Verificare l'impatto della GP sul trattamento contabile del progetto ai sensi di Eurostat;
- Controllare che la GP sia coerente con i vincoli di bilancio pubblico.

Leggi e regolamenti

- Assicurare la compatibilità delle GP con le normative e i regolamenti vigenti;
- Verificare fin dalla fase iniziale la compatibilità delle GP con le regole in materia di aiuti di Stato;
- Assicurare che il riferimento ad una eventuale GP sia presente nella documentazione di gara per l'affidamento di un determinato progetto di PPP.

Gestione delle GP una volta emesse

- Assicurare la disponibilità di risorse con adeguate competenze per monitorare le GP e i progetti di PPP beneficiari;
- Assicurare al ministero delle finanze un ruolo attivo nella gestione e nel monitoraggio dei programmi di GP;
- Creare un'apposito *team* dedicato alla gestione delle questioni commerciali e finanziarie che derivano da una eventuale escussione della GP;
- Assicurare la necessaria disponibilità di tesoreria per fare e ricevere i pagamenti necessari a seguito dell'escussione di una GP;
- Attuare un monitoraggio costante dell'efficacia delle GP.

Conclusioni

Le GP possono essere utilizzate per molti scopi. Tali strumenti hanno dato prova di efficienza nell'affrontare le imperfezioni del mercato che possono ostacolare il successo di programmi e/o progetti di PPP. Tuttavia, alle GP sono associate numerose implicazioni che possono creare incentivi perversi. Di conseguenza, l'Amministrazione deve dedicare un impegno significativo e rilevanti risorse alla valutazione, strutturazione e implementazione delle GP ed alla loro successiva gestione.

Il presente *paper* illustra che per assicurare l'efficienza delle GP è necessario adattare alle specifiche esigenze e circostanze e comprendere tutte le loro implicazioni. Soprattutto, è importante tenere a mente che le GP hanno un reale impatto finanziario sia per l'Amministrazione che per i progetti di PPP. Le GP possono assumere un ruolo decisivo nel rendere bancabile un buon progetto di PPP. Non possono, invece, rendere buono un progetto mal preparato.

Allegato: Uso delle garanzie pubbliche in alcuni Paesi membri dell'EPEC

Introduzione

Il presente allegato illustra brevemente il panorama generale dell'utilizzo delle GP tra i Paesi membri dell'EPEC. Non intende essere esaustivo, soprattutto perché la materia è in continua evoluzione e per la difficoltà nel reperimento delle informazioni.

1. Francia

Garanzie sui finanziamenti / Garanzie sul rifinanziamento – All'inizio del 2009 il governo francese ha sviluppato un programma di GP a favore di progetti prioritari di PPP¹² in risposta alla crisi finanziaria. Tale azione si era resa necessaria a fronte del gran numero di grandi progetti di PPP¹³ inclusi nel programma del governo che rischiavano di non poter procedere senza supporto pubblico.

Il governo francese ha autorizzato uno strumento di garanzia per un valore di 10 miliardi di euro a favore di progetti per i quali si prevedeva di chiudere i contratti di finanziamento (*financial close*) prima della fine del 2010¹⁴. Il programma di GP è gestito dal MAPP, l'unità francese dedicata al PPP.

Le modalità principali di funzionamento del programma sono:

- Lo Stato fornisce, su richiesta, una garanzia incondizionata a favore dei finanziatori *senior* in caso di *default* nel pagamento del servizio del debito derivante da riduzioni dei flussi di cassa del progetto o per effetto di risoluzione anticipata del contratto di PPP;
- La garanzia copre una parte del debito *senior* relativo al progetto. L'ammontare preciso va deciso caso per caso, ma non può superare l'80% del debito;
- L'ammontare garantito include la quota capitale del debito, gli interessi non pagati e i costi associati;
- In caso di escussione di una garanzia, è previsto un periodo di sospensione di 6 mesi al termine del quale l'Amministrazione diventa uno dei finanziatori del progetto e condivide *pari passu* con gli altri finanziatori i diritti sui flussi di cassa e le garanzie reali;
- Il costo della garanzia è fissato su base commerciale al fine di incentivare un pronto rifinanziamento nel momento di ripresa del mercato del credito e di assicurare la compatibilità con la normativa europea in materia di aiuti di Stato. Nella prassi, il costo per le garanzie varia tra 75 e 150 basis point a seconda del rischio percepito di uno specifico progetto. In caso di escussione della garanzia, il costo viene incrementato per incentivare il rifinanziamento.

¹² Sia oggetto di "contrats de partenariat" che di contratti di concessione.

¹³ Ad esempio, la linea ferroviaria ad alta velocità Tour Bordeaux ("LGV SEA" – 7 miliardi di euro), il progetto di via interna navigabile del Canale Senna Nord (7-8 miliardi di euro), il Tram Train a La Réunion (2 miliardi di euro), il collegamento con l'aeroporto "Charles de Gaulle Express" (1 miliardo di euro), la linea ad alta velocità ("LGV BPL") Bretagne Pays de la Loire (3,5 miliardi di euro) e il nuovo edificio Balard per il Ministero della Difesa (1 miliardo di euro).

¹⁴ Questa scadenza è stata poi estesa per i progetti già approvati ma che non avevano ancora raggiunto il *financial close*.

Un aspetto interessante di questo programma di garanzie è che esso è stato utilizzato anche per coprire il rischio di rifinanziamento associato alle cosiddette strutture di finanziamento “mini perm”¹⁵. In sostanza, la garanzia viene escussa quando, alla scadenza della maturità legale del “mini perm”, non appare possibile un rifinanziamento.

Ad oggi, un solo progetto (“LGV SEA”) ha beneficiato di una GP nell’ambito di questo programma. Per altri tre progetti (“Tram Train”¹⁶, “Charles de Gaulle Express” e “LGV BPL”) c’è stata l’autorizzazione all’uso di GP.

Canone di servizio minimo garantito – Una prassi abituale in Francia è l’uso della “cession del créances”. Il dettaglio di questa prassi è presentato nel Box 3 del presente documento.

Pagamenti al termine del contratto – La maggior parte dei contratti di PPP in Francia prevede tetti minimi (di solito, l’85%) e massimi (di solito, il 95%) per la quota di debito residuo che dovrà essere coperta dai pagamenti da parte dell’Amministrazione in caso di risoluzione di un contratto di PPP per *default* del *partner* privato.

Strumenti di debito – Oltre agli schemi di GP descritti, il governo francese ha adottato un’altra misura di mitigazione degli impatti della crisi, che prevede l’emissione di uno strumento di debito del valore di 8 miliardi di euro, finanziato attraverso conti di risparmio (“fonds d’épargne”) gestiti dalla Caisse des Dépôts. Lo strumento è rivolto ai grandi progetti infrastrutturali e agli investimenti nel settore delle energie rinnovabili, inclusi quelli implementati attraverso strutture di PPP. I prestiti sono accordati in termini agevolati (ad esempio, rispetto ai margini o alla maturità), ma richiedono una garanzia pubblica di qualche forma. I *partner* privati possono richiedere prestiti a valere sul “fonds d’épargne” per importi fino al 25% del debito *senior* contratto.

2. Regno Unito

Nel Regno Unito non è stato sviluppato uno schema di GP vero e proprio. Tuttavia, per singole operazioni sono state utilizzate garanzie pubbliche “su misura”.

Strumenti di debito – Nell’ambito delle misure di sostegno pubblico adottate per fronteggiare la crisi finanziaria, nel marzo 2009, il Regno Unito ha fondato, nell’ambito del Tesoro, la Infrastructure Finance Unit (TIFU) con il compito di emettere prestiti su base commerciale a favore di progetti di PPP, a fianco del debito commerciale e dei prestiti della BEI. La TIFU è stata dismessa alla fine del 2010, dopo aver emesso un finanziamento di 120 milioni di sterline a favore del “Manchester Waste PPP scheme”.

Pagamenti al termine del contratto – Il progetto di ampliamento della strada M25, caratterizzato da un ingente investimento e una elevata complessità realizzativa, ha raggiunto il *financial close* a maggio 2009. Lo Stato si è impegnato a garantire al *partner* privato pagamenti, dovuti per effetto di una risoluzione contrattuale per *default* dello stesso (ma solo dopo l’avvenuto completamento dell’opera), almeno pari al 60% dell’ammontare del debito residuo al momento della risoluzione. Questa obbligazione pubblica si differenzia in modo sostanziale dalle clausole *standard* dei contratti di PPP nel settore stradale in UK. Come ulteriore esempio, i contratti di PPP per la manutenzione e il rinnovo della metropolitana di Londra contengono clausole contrattuali che garantiscono ai finanziatori il recupero del 95% del debito residuo in caso di risoluzione contrattuale per *default* del *partner* privato.

¹⁵ Una struttura “hard mini perm” è una struttura di *project finance* in cui la maturità legale del prestito è fissata ad una scadenza inferiore a quella che i flussi di cassa del progetto consentirebbero (tipicamente 7 anni), forzando, così, il mutuatario a rifinanziare il prestito prima della scadenza.

¹⁶ Il progetto “Tram Train” ha raggiunto il *closing* commerciale ma è stato cancellato all’inizio del 2010.

3. Italia

In Italia non è disponibile uno schema di GP a supporto dei progetti di PPP. Tuttavia, per singoli progetti di PPP sono stati utilizzati strumenti che presentano alcune delle caratteristiche delle GP.

Garanzia sui ricavi o sul livello di utilizzo – Una forma di supporto pubblico a garanzia dei ricavi è stata utilizzata in alcuni progetti di trasporto, in cui il rischio di domanda era stato allocato al settore privato, come la Linea M5 della metropolitana di Milano, per un valore di 505 milioni di euro, che ha raggiunto il *financial close* nel 2007.

Garanzia sul merito di credito-sub sovrano / pagamenti del valore residuo – La Cassa Depositi e Prestiti (di proprietà dello Stato italiano al 70%) sta lavorando all'implementazione di una serie di prodotti di garanzia da utilizzare a supporto di grandi progetti infrastrutturali. Attraverso il "Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche" (FGOP), ad esempio, la Cassa Depositi e Prestiti garantisce il merito di credito di amministrazioni non sovrane aggiudicatrici di contratti di PPP in vari settori (ad esempio, trasporti, acqua e trattamento rifiuti). Questo strumento è particolarmente adatto ai casi in cui l'Amministrazione aggiudicatrice ha l'obbligo di pagare il valore residuo dell'opera alla scadenza del contratto (caso particolarmente rilevante nel settore stradale).

Garanzie sui finanziamenti – La SACE Spa, l'agenzia italiana per il credito all'esportazione, di proprietà del Ministero dell'Economia e Finanze, presta garanzie sui prestiti per progetti di infrastrutture strategiche in Italia, inclusi i progetti realizzati in PPP. In questa attività, SACE opera su base commerciale, prestando garanzie sul servizio del debito a favore dei finanziatori (ad esempio, banche commerciali, BEI, altri istituti finanziari), ad un costo commisurato ai rischi coperti.

4. Belgio (Fiandre)

Garanzie sul rifinanziamento – Per mitigare l'impatto della crisi finanziaria, il governo fiammingo ha introdotto, ad aprile 2009, uno schema di garanzie sul rifinanziamento. Lo schema è accessibile per i progetti (i) già messi a gara o pronti per essere banditi entro aprile 2011 e (ii) aggiudicati attraverso contratti di *Design Build Finance and Maintain* (DBFM) stipulati con "De Lijn", la società, di proprietà della Regione, incaricata del servizio di trasporto pubblico nell'area.

Attraverso questo schema, il governo fiammingo presta una garanzia a favore dei finanziatori a determinate condizioni: (i) l'obbligazione di rifinanziamento del debito del *partner* privato cade tra l'anno 5 e l'anno 10 della durata del contratto di DBFM; (ii) il *partner* privato non è in grado di rinegoziare il debito a condizioni di mercato.

In caso di escussione della garanzia, il governo fiammingo rimborserà i finanziatori *senior* e sostituirà il debito originario con un altro finanziamento alle stesse condizioni, anche se con un aumento del margine di 25 *basis point*.

A fronte dell'emissione della garanzia, lo schema richiede che, se si riesce a rifinanziare il progetto sul mercato bancario, il 75% dei benefici finanziari derivanti dal rifinanziamento venga trasferito al settore pubblico.

Garanzie sui finanziamenti / Garanzie sul rifinanziamento / Garanzie sul merito di credito di amministrazioni sub-sovrane – Di recente, uno schema di garanzie pubbliche è

stato applicato ad un programma che include potenzialmente 211 scuole. L'operazione ha raggiunto il *financial close* a giugno 2010. Le garanzie prestate coprono eventi quali il *default* nel pagamento del servizio del debito *senior*, il mancato rifinanziamento e eventi di rango sub-sovrano.

5. Germania

Canone per servizi minimo garantito – La Germania fa un uso estensivo del “forfaitierungsmodell” a livello municipale, descritto nel Box 3.

6. Portogallo

Garanzie sui finanziamenti – Nel marzo 2009, il governo portoghese ha approvato un emendamento di bilancio autorizzando l'estensione di garanzie pubbliche per un valore fino a 6 miliardi di euro a favore di progetti infrastrutturali, tra cui anche progetti di PPP. Si tratta di meccanismi di supporto pubblico ad ampio raggio, che includono anche le garanzie a favore di società pubbliche. L'esempio più importante è il progetto “RAVE 1”, la prima sezione della linea ad alta velocità Madrid-Lisbona. Questo progetto, di importo pari a circa 1,3 miliardi di euro, prevede un debito *senior* di 700 milioni di euro, parte del quale è fornita dalla BEI con garanzia del governo portoghese.

7. Turchia

Il Tesoro turco ha la possibilità di concedere diversi tipi di garanzie a favore dei progetti di PPP, incluse garanzie su:

- pagamenti da parte del settore pubblico al *partner* privato;
- pagamento, a favore dei finanziatori, di tutto o parte del debito subordinato;
- ripagamento del debito *senior* in caso di trasferimento anticipato al settore pubblico dell'*asset* oggetto del contratto di PPP.

Nella prassi, le garanzie pubbliche principali utilizzate, ad oggi, in Turchia sono:

Garanzie sui ricavi o sul livello di utilizzo – Il modello di PPP più diffuso in Turchia è lo schema *Build, Operate and Transfer* (BOT), nel quale a volte sono utilizzati schemi di garanzie correlate a un livello minimo di ricavi o ad un dato livello di traffico, in particolare per progetti di strade a pedaggio e aeroporti. Ad esempio, in un progetto di strada a pedaggio, l'Amministrazione può garantire ricavi associati ad un numero minimo di veicoli, ad un dato livello di pedaggio.

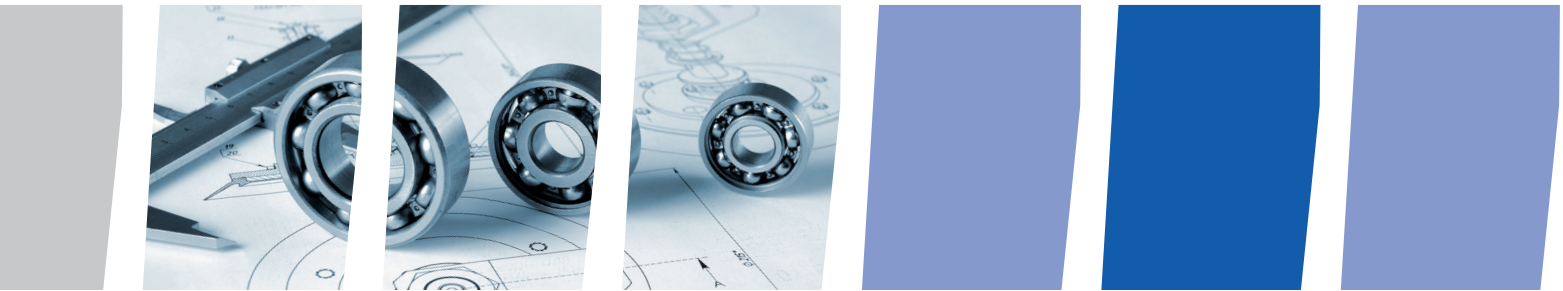
Assunzione di debito – I contratti di PPP affidati di recente in Turchia per progetti di infrastrutture contengono un meccanismo che prevede l'assunzione di debito da parte dello Stato, in base al quale, in caso di risoluzione del contratto per *default* del *partner* privato, i diritti e gli obblighi del *partner* privato relativamente al debito saranno assunti dallo Stato.

8. Spagna

Pagamenti al termine del contratto – Il Consiglio dei Ministri spagnolo ha approvato, a novembre 2009, un progetto di legge che consente allo Stato di garantire il debito emesso da banche commerciali a favore di progetti di PPP. Questo renderebbe il concetto di “Responsabilidad Patrimonial” più esplicito e quantificabile nei contratti di PPP. L'interpretazione data a questo concetto implica che, in caso di risoluzione del contratto per *default* del *partner* privato, i finanziatori recuperino l'intero debito residuo.

9. Grecia

Garanzie sul merito di credito di amministrazioni sub-sovrane – I contratti di PPP aggiudicati da numerose di amministrazioni pubbliche in tutta la Grecia (ad esempio, progetti di edilizia scolastica) prevedono una garanzia del ministero delle finanze per il pagamento delle obbligazioni di queste entità sub-sovrane.



European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre • European PPP Expertise Centre

Per informazione:

Segretariato dell'EPEC

☎ (+352) 43 79 - 85434
☎ (+352) 43 79 - 65499
✉ epec@eib.org



98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
☎ (+352) 43 79 - 1
☎ (+352) 43 77 04
www.eib.org/epec