



**FORUM
DISUGUAGLIANZE
DIVERSITÀ**

MATERIALI

**15 PROPOSTE PER
LA GIUSTIZIA SOCIALE**

**Ispirate dal Programma
di Azione di Anthony Atkinson**

Investimenti e infrastrutture sociali per una crescita inclusiva ¹

Claudio Bruno, Cassa Depositi e Prestiti

Edoardo Reviglio, Cassa Depositi e Prestiti e LUISS Guido Carli

Il capitolo si focalizza sugli strumenti di finanziamento a lungo termine per le infrastrutture sociali. Nel quadro di una riorganizzazione generale delle leve di finanza pubblica per le infrastrutture e in ragione del rilancio degli investimenti per la crescita, vengono passate in rassegna alcune tra le principali alternative di finanziamento pubblico e pubblico privato/istituzionale per il welfare, con una particolare attenzione a nuove forme di partenariato. Il capitolo concentra la sua attenzione, inoltre, sul ruolo degli investitori istituzionali e del settore pubblico all'interno di piani di investimento a lungo termine per le infrastrutture sociali. Alla luce dell'analisi svolta, nella parte finale vengono avanzate proposte di rilancio degli investimenti, pubblici e privati in Italia, a sostegno dell'agenda sociale europea.

Il contributo si concentrerà, inoltre, su come eliminare i diversi "colli di bottiglia" italiani che impediscono, oltre alla mancanza di risorse per il finanziamento, una ripresa consistente degli investimenti in infrastrutture nel nostro Paese, soprattutto nel Mezzogiorno. Verranno discusse le complicazioni implicite nel nostro diritto amministrativo, la mancanza di competenze progettuali ed esecutive necessarie per un vasto programma. Un approfondimento particolare verrà dedicato al ruolo della CDP: per analizzare oltre a ciò che fa cos'altro potrebbe fare. Infine, si terrà conto di eventuali importanti novità preannunciate dal Governo e dall'Europa sull'argomento.

¹Il presente articolo è in corso di pubblicazione nel prossimo Volume Arel - il Mulino "Produttività, crescita e inclusione sociale" a cura di Paolo Guerrieri e Carlo Dell'Aringa.

Introduzione

Viviamo tempi complessi e difficili da comprendere. La velocità della storia ha subito una accelerazione improvvisa ed in questa sua accelerazione molti dei punti di riferimento geo-politici, economici e perfino etici sembrano essere in discussione. Anche l'Europa ne risente. Malgrado sia ancora una delle aree più stabili del pianeta e dove la qualità della vita (misurata da più indicatori) sia la più alta al mondo, il suo futuro preoccupa. Se ci limitiamo al breve e medio periodo, dopo dieci anni di bassa crescita e di recessione, l'Europa si sta finalmente riprendendo. Il contesto politico è sotto pressione, ma si mantiene stabile, sebbene populismo ed euroscetticismo rappresentino un rischio reale per il futuro dell'Unione.

È quindi il momento di fare scelte coraggiose. Uno dei fronti su cui investire, sia politicamente che economicamente è quello Sociale, ed in particolare quella degli investimenti in infrastrutture sociali. Durante la crisi, gli investimenti hanno raggiunto il minimo degli ultimi 20 anni. Ne hanno particolarmente sofferto gli investimenti in infrastrutture che riguardano i servizi sociali, in settori cruciali per il futuro benessere dei cittadini europei: salute, istruzione e edilizia sostenibile.

Le infrastrutture sociali sono importanti perché plasmano la natura della nostra società. Gli investimenti di alta qualità su larga scala nelle infrastrutture sociali sono particolarmente importanti per l'Europa, date le proiezioni demografiche, i radicali cambiamenti strutturali nel mercato del lavoro e l'innovazione. La domanda, tuttavia, è come riuscire a trovare finanziamenti per colmare questo enorme divario, in uno scenario di elevati debiti pubblici e prospettive di tassi di crescita economica di medio e lungo periodo moderati. Questa sfida è il cuore dell'appello dell'ex Presidente della Commissione europea Romano Prodi per un New Deal per l'Europa sociale, contenuto in un recente Rapporto europeo, su cui hanno lavorato per un anno esperti di politiche sociali e di finanza per le infrastrutture.²

Dal Rapporto Prodi ne esce un quadro piuttosto allarmante per i prossimi decenni, soprattutto sul fronte della demografia. L'Europa oggi ha già una delle più basse percentuali nel mondo di popolazione attiva rispetto alla popolazione non attiva (bambini e pensionati). Nel 2060, un

²Fransen L. del Bufalo G. and Reviglio E., (2018), *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe, Report of the HLTF Force on Investing in Social Infrastructure in Europe chaired by Romano Prodi and Christian Sautter*, Discussion Paper, 074, January 2018.

Alcune parti di questo contributo sono parzialmente riprese da Reviglio, E., (2018), *Il finanziamento delle infrastrutture sociali in Europa*, in *Rassegna Sindacale*, 2, giugno-settembre, 2018; Bassanini, F. e Reviglio E., (2018), *Le politiche per gli investimenti e le infrastrutture*, G. Amato, E. Moavero Milanese, G. Pasquino, L. Reichlin, (a cura di), *Europa*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana Roma 2018; e Reviglio E., (2018), *Rilanciare le infrastrutture sociali in Europa. Qualche riflessione intorno al Rapporto Prodi*, Atti del Convegno "Strutture produttive: tecnologia ed economia", a cura di Marco Fortis. e Alberto Quadrio Curzio, promosso dalla Fondazione Edison e dall'Accademia Nazionale dei Lincei, in corso di pubblicazione per i tipi del Il Mulino Bologna 2018.

cittadino europeo su tre avrà più di 65 anni (di cui uno su tre avrà più di 80 anni), mentre solo il 57% della popolazione sarà in età lavorativa (da 15 a 64 anni). Questo invecchiamento della popolazione avrà effetti di non facile gestione, sia per il bilancio pubblici, che per i cittadini e le famiglie. Ne risentiranno, in particolare, il costo dell'assistenza sanitaria e dei sistemi pensionistici. A tutto ciò vanno aggiunte le strutture per l'istruzione del domani: strutture prenatali, scolastiche e universitarie. Continua, infine, a crescere la domanda di alloggi a prezzi accessibili per nuove famiglie, studenti, giovani lavoratori e migranti.

Gli incentivi per la procreazione e le politiche mirate di immigrazione dovrebbero diventare parte integrante della nuova agenda sociale ed economica europea. Se la demografia europea non tornerà a crescere, il rischio di un progressivo declino della civiltà europea diventa drammaticamente reale. La velocità della globalizzazione ci impone di agire rapidamente e di essere ambiziosi. La gran parte delle infrastrutture sociali è sostenuta da denaro pubblico. Due terzi degli investimenti sono a carico delle amministrazioni locali. Tuttavia, questo flusso di finanziamento è sempre più penalizzato dal consolidamento fiscale. Nel passato, lo Stato, le regioni e le città prendevano in prestito denaro per costruire ospedali, scuole ed edilizia popolare. Oggi, la leva finanziaria è limitata dall'elevato livello del debito pubblico. Molte sono le raccomandazioni del Rapporto Prodi rivolte all'Unione europea, alla Commissione, e agli Stati Membri, tra cui: potenziamento dell'uso di prodotti finanziari innovativi, maggiore assistenza nello sviluppo di progetti a livello locale, miglioramenti normativi, suggerimenti per il prossimo quadro finanziario pluriennale, proposte di transizione alla c.d. "convergenza verso l'alto" all'interno della UE e un invito a istituire un fondo europeo pubblico-privato di grandi dimensioni per le infrastrutture sociali.

Questo appello all'azione rappresenta il più grande piano di investimenti sociali mai intrapreso in Europa. Non dobbiamo, tuttavia, aver paura di una tale iniziativa. In un momento di disaffezione e sfiducia politica, uno piano ambizioso, ampio ed efficace invierà un messaggio forte ai cittadini europei: le loro istituzioni e governi vogliono riportare le persone e la società al centro del Progetto europeo.

Le prospettive di medio e lungo periodo dell'Europa Sociale

Riforme dei sistemi sociali europei, in particolare sanità e cura degli anziani, istruzione e edilizia sociale sono dunque i pilastri per affrontare le grandi trasformazioni sociali ed economiche che attendono il futuro dell'Unione europea e del nostro Paese. La crescita dei debiti pubblici richiede la ricerca di soluzioni nuove, che – senza indebolire lo Stato sociale – non mettano a repentaglio la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche e quindi delle generazioni future. Una missione impossibile? No, ma certo una missione difficile, che richiede innovazione e interventi tempestivi per evitare che populismi e euroscettici prendano il sopravvento.

Sul fronte delle infrastrutture economiche (trasporti, energia, TLC) molti progetti si possono finanziare da sé tramite le tariffe. Il contributo pubblico può essere “modesto” pesando poco sulle finanze pubbliche. Per le infrastrutture sociali ed ambientali, invece, vi è una maggiore necessità di contributi pubblici diretti, nazionali o europei. Per finanziare le infrastrutture sociali, a costi sopportabili per i contribuenti, occorre sviluppare nuovi modelli finanziari con la partecipazione del risparmio istituzionale di lungo periodo e del risparmio diffuso. Asili nido, scuole ed università innovative ed interconnesse, telemedicina, assistenza agli anziani, edilizia sociale, ambiente, bonifiche del territorio, sono la base della coesione sociale dell'Unione.

Rilanciare e riformare l'Europa Sociale può e deve diventare un grande investimento a favore della crescita e della produttività. Il welfare (c.d. “economia bianca”) è un settore che può creare molti nuovi posti di lavoro, dare un forte contributo all'industria delle costruzioni, all'innovazione e alle nuove tecnologie.

Nel Libro Bianco del Presidente della Commissione (UE, 2017), tra i 5 principali obiettivi per il suo futuro, l'Europa Sociale viene messa al primo posto. È cruciale che non si tratti solo di parole, ma che si traduca rapidamente in azioni concrete ed efficaci.

I nostri modelli sociali devono costantemente adattarsi ai cambiamenti.

- (1) Nella salute avremo bisogno di più centri di prevenzione, diagnostica ed assistenza e meno ospedali per le malattie croniche. Gli ospedali dovranno essere di assoluta avanguardia ma più concentrati, mentre l'assistenza sanitaria dovrà essere più diffusa sul territorio e di più facile accesso;
- (2) La necessità di strutture che favoriscano l'occupazione delle donne, come asili nidi, centri assistenza sociale e cura degli anziani.

- (3) Sul fronte dell'istruzione assistiamo a rapidi cambiamenti nella richiesta di nuove capacità e professionalità. Il futuro sistema educativo dovrà essere in grado di preparare i nostri giovani ad un mondo dove le innovazioni corrono molto rapidamente. Su questo fronte è in gioco l'occupazione dei nostri giovani e la competitività delle nostre economie.
- (4) Infine, la casa accessibile a tutti coloro che ne hanno bisogno e hanno redditi non sufficienti per pagare affitti di mercato è una delle grandi sfide che l'Europa dovrà affrontare. Oltre che riuscire a coprire una domanda drammaticamente più alta dell'offerta, le nuove soluzioni abitative rappresentano anche l'occasione di creare e/o riqualificare complessi abitativi, capaci di unire anziani, giovani famiglie e bambini, migranti in arrivo dalle più diverse aree del mondo, con servizi sociali dedicati ed integrati all'interno delle nuove comunità. Su questo fronte, vi sono progetti innovativi in tutta Europa e le potenzialità sono la frontiera delle nuove politiche per la casa. Non solo alloggi, quindi, ma servizi sociali integrati (centri di cura, asili nido e scuole, assistenza sociale, attività sportive e socio-culturali).

Per realizzare tutto ciò avremo bisogno di molte più risorse pubbliche nazionali ed europee di quelle che vengono investite ora. Il Rapporto Prodi ha stimato che nei tre settori su cui si è concentrato il suo lavoro – sanità, istruzione e edilizia sostenibile - si spendono nella UE-27 c.a. 170 miliardi all'anno. Il gap da coprire è pari a 100-150 miliardi di euro. Questo significa che dovremmo investire 1.5 trilioni di euro aggiuntivi entro il 2030. Si tratta di una sfida formidabile, ma per nulla impossibile. Spiace vedere che nel nuovo Piano europeo per gli investimenti (InvestEU) le risorse per garanzie per investimenti nelle infrastrutture sociali nel periodo 2021-2027 sono passate da 2,2 a 4 miliardi di euro con i quali verrebbero finanziati 50 miliardi di infrastrutture aggiuntive. Davvero poco considerate le stime dei bisogni. Ciò detto i Piani Juncker 1 e 2 hanno per il momento investito solo il 4% nel sociale e si è trattato prevalentemente di sostegni alle PMI che operano nel farmaceutico. InvestEU fa un importante passo in avanti riconoscendo la centralità degli investimenti sociali e acquisendo una larga parte delle raccomandazioni contenute nel Rapporto Prodi. La sfida nel breve periodo è quella di avviare molti progetti pilota di successo per dimostrare che è possibile finanziare con nuove forme pubblico-private-istituzionali le infrastrutture sociali in modo da poter chiedere con il tempo maggiori risorse al bilancio della UE.

La caduta degli investimenti degli Enti Locali in Italia

A partire dal 2007, in tutta la Unione Europea si è registrato un drastico calo degli investimenti, sia pubblici che privati. Il calo è stato particolarmente accentuato in Italia, dove dal 2007 ad oggi, la spesa per investimenti fissi lordi in percentuale del PIL è calata di 4 punti percentuali passando dal 21,6% del PIL al 17,6% del PIL (Fig. 1).

Il crollo degli investimenti ha colpito in particolare le Amministrazioni Pubbliche, che hanno ridotto la spesa in investimenti fissi lordi del 30%, dal 2,9% del PIL nel 2007 al 2% del 2017 (Fig. 2). La riduzione ha coinvolti in larga parte le opere pubbliche finanziate dagli Enti Locali che è stata pari al 50% nel periodo 2008-2017.³ Considerando che gli Enti locali contribuiscono per c.a. il 2/3 di tutti gli investimenti pubblici nazionali, emerge tutta la gravità del fenomeno. È così che, durante gli anni della crisi, mentre il rapporto debito pubblico/Pil aumenta, quello locale diminuisce. Non è per nulla una buona notizia se si considera che significa un vero e proprio “crollo” degli investimenti pubblici, come non si era mai visto prima nella storia del nostro Paese (Fig. 3 e 4).

L'accensione di nuovi mutui per finanziare le infrastrutture da parte degli Enti Territoriali può rappresentare una buona proxy dei nuovi investimenti avviati (Fig. 5 e 6).⁴

Hanno contribuito a questo calo diversi fattori:

- (1) Una larga parte del consolidamento fiscale di questi ultimi anni è stato realizzato grazie a ingenti tagli ai trasferimenti agli EL (che, peraltro per compensare i tagli si sono visti costretti ad incrementare le entrate fiscali proprie). Osservando i grafici sul debito pubblico della PA e di quello delle Amministrazioni locali, è possibile riscontrare come di fatto il paese abbia scaricato gran parte dell'aggiustamento sugli Enti locali. Ciò è avvenuto, in gran parte, poiché essi rappresentano una “constituency” più debole di altre, come, ad esempio, pensioni, sanità, pubblico impiego, sostegno alla disoccupazione, ed altro ancora.
- (2) Agli effetti della nuova legge sul pareggio di bilancio costituzionale (L. 243/2012) che hanno fortemente penalizzato gli investimenti locali (fonte: Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2017).

³*Partenariato Pubblico Privato: nuovi investimenti e controllo della finanza pubblica*. Intervento del Ministro dell'Economia e delle Finanze Prof. Giovanni Tria, Roma 8 luglio 2018, p. 2.

⁴ Circa il 95% degli investimenti in opera pubbliche degli EL è finanziata, ormai da quasi due decenni, con l'accensione di mutui trentennali della Cassa depositi e prestiti.

- (3) Al calo nel 2016 ha partecipato anche l'introduzione della nuova Legge sugli Appalti – che di fatto ha bloccato per vari mesi i nuovi bandi, proprio nell'anno in cui il Paese usciva dalla recessione.

Nei prossimi anni sembrerebbero esserci le condizioni per una ripresa degli investimenti locali: nei Comuni del Nord grazie agli ampi avanzi di cassa accumulati e in quelli del Sud grazie ad un utilizzo maggiore dei fondi strutturali. Malgrado ciò la ripresa dei bandi per nuove opere non sembra manifestarsi nella misura attesa. Vanno identificate le ragioni di questo fenomeno. Tra queste:

- (1) Un calo di più del 17% del personale comunale nel periodo 2007-2016 (che ha contribuito ad innalzare l'età media dei tecnici che devono realizzare le opere pubbliche);
- (2) scarso dialogo tra ufficio tecnico e ragioneria del Comune;
- (3) ruolo dell'ANAC;
- (4) una forte riduzione degli investimenti dell'ANAS.

Alcune misure potrebbe facilitare la ripresa degli investimenti, tra queste:

- (1) una maggiore assistenza tecnica da parte di CDP - non solo nel rapporto con i c.d. "grandi enti" (che segue da vicino ormai da qualche anno), ma anche su Comuni di media e piccola dimensione;
- (2) facilitare l'unione di progetti di dimensione più contenute anche tra comuni diversi (il "c.d. "bundling");
- (3) semplificare i rapporti tra i vari livelli di governo;
- (4) Fare in modo di "evitare" i contenziosi" tra amministrazioni pubbliche – limitandoli solo al rapporto tra PA e privati.

Un contributo importante, infine, come già ricordato, potrebbe venire dalla CDP – che rafforza il suo ruolo di "Banca del Territorio", attraverso una serie di azioni. Rafforzando, tra le altre cose, la sua presenza a livello locale, che è già cresciuta in questi anni attraverso l'apertura di nuove sedi (Torino, Bari, Napoli, Palermo, ecc.), su tutto il territorio nazionale, mettendo a disposizione un sistema di assistenza tecnica ai Comuni, sia nella gestione degli asset patrimoniali, che in quella dei progetti infrastrutturali, su vari fronti, quali;

- Pianificazione, progettazione e monitoraggio delle opere;
- strutturazione finanziaria e la gestione successiva delle infrastrutture;

- assistenza sul fronte dei finanziamenti nazionali ed europei (garanzie, fondo perduto, fondi strutturali), dell'utilizzo di altri beni del patrimonio dell'Ente, delle regole statistiche europee (Eurostat), degli incentivi fiscali, della gestione degli stakeholder e, in generale, della Comunità in cui vengono realizzate le nuove infrastrutture.

Va inoltre osservato che se si riesce a contribuire rilanciare gli investimenti locali - indirettamente si sostengono anche le PMI sul territorio creando, quel circolo virtuoso che è stato ormai da troppo tempo indebolito.

Infine, Per finanziare le infrastrutture sociali è necessario migliorare le procedure, semplificare i processi e dare stabilità alla programmazione pluriennale per neutralizzare cambiamenti connessi al ciclo politico, i quali costituiscono un forte disincentivo per i potenziali investitori, sia nostrani che internazionali. Occorre sviluppare nuovi modelli finanziari con la partecipazione del risparmio istituzionale di lungo periodo e del risparmio diffuso, trovare formule finanziarie innovative in grado di assicurare la sostenibilità della spesa pubblica e un allargamento dello spettro delle fonti di finanziamento.

Il ruolo degli Enti locali nel finanziamento delle infrastrutture

Il risanamento dei bilanci pubblici durante la crisi ha quindi fortemente ridotto lo spazio per gli investimenti pubblici. Per la così detta economia infrastrutturale (trasporti, energia e telecomunicazioni) che è per lo più fatta a livello centrale (e può largamente essere finanziata dal flusso di cassa che produce), e per i servizi pubblici locali (che sono al di fuori del perimetro del settore pubblico) la riduzione è stata meno pronunciata. Ciò che ha mostrato un crollo abbastanza drammatico, specialmente in alcuni stati membri, sono stati invece gli investimenti pubblici di media dimensione fatti a livello regionale e locale in settori cruciali come il sociale, il tessuto urbano e l'ambiente. Se consideriamo che il livello subnazionale copre i due terzi del totale nella media Ue-28 (Fonte: Eurostat) e che questi investimenti sono soprattutto in piccole e medie infrastrutture, dobbiamo ammettere che abbiamo un problema davvero serio, non solo in Italia, ma in tutta Europa.

L'investimento a livello locale è strategico per una serie di ragioni. È soprattutto a livello locale che i cittadini percepiscono la presenza dei governi nazionali (e europei) nell'assicurazione di un

buon livello di qualità infrastrutturale. Oltretutto, è soprattutto a livello locale che il settore edilizio contribuisce alla crescita economica e alla creazione di nuova occupazione. Così un forte taglio nell'investimento a livello locale ha effetti politici ed economici negativi. Tuttavia, perché avere investimenti a livello locale è stato così penalizzante durante la crisi? In gran parte della UE, il risanamento di bilancio è stato largamente effettuato attraverso i tagli nei trasferimenti dal livello centrale al livello sub-nazionale. Inoltre, nel 2012 molti Stati europei hanno introdotto uno stringente principio di risanamento del bilancio pubblico, anticipando il *Fiscal Compact*. Secondo l'ultima indagine comunale sugli investimenti in infrastrutture condotta dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI)⁵, tra i comuni che segnalano carenze infrastrutturali, il 75% considera i vincoli di bilancio uno dei principali ostacoli. Inoltre, il 34% di tutte le amministrazioni comunali coinvolte nell'indagine segnala che gli investimenti negli ultimi cinque anni sono stati inferiori alle necessità. Il settore dell'edilizia sociale risulta tra i settori più fortemente penalizzati, anche se si registrano notevoli differenze tra Paesi.

Per finanziare le infrastrutture sociali occorre sviluppare nuovi modelli finanziari con la partecipazione del risparmio istituzionale di lungo periodo e del risparmio diffuso. Secondo le stime dell'OCSE, il patrimonio gestito dagli investitori istituzionali di tutto il mondo ammonta ad oltre 100 trilioni di dollari. Nella UE, il panorama degli investimenti è dominato da tre grandi segmenti di investitori: assicurazioni, fondi pensione e fondi comuni di investimento. Negli ultimi dieci anni, gli investitori istituzionali sono stati alla ricerca di nuovi investimenti di lungo periodo. Una porzione sempre più ampia di investitori istituzionali sta iniziando a riconoscere il potenziale degli investimenti infrastrutturali nelle sue diverse categorie, di cui quella delle infrastrutture sociali, come avremo modo di discutere oltre, hanno caratteristiche molto interessanti per i potenziali investitori.

⁵ EIBIS, (2017), *Municipal Infrastructure: European Union Overview*, Luxembourg.

Partenariati Pubblico-Privati e il ruolo del “Blending”

Supponiamo che un comune o una regione debba fare un investimento in una infrastruttura sociale ma non abbia spazio sul debito. Come noto, può decidere di realizzarlo tramite un partenariato pubblico-privato. Se il rischio di costruzione viene trasferito al privato non peserà sul debito. Ma chi pagherà l'opera? L'amministrazione locale attraverso un “canone di disponibilità” che inciderà anno dopo anno sul “conto economico” dell'Ente, ma non sul debito. Ma il “canone di disponibilità” non sarà più caro del servizio su un debito con tassi quasi “sovrani”? Se il “canone” è ridotto grazie a:

(a) un “fondo perduto” nazionale e/o europeo (tramite i fondi strutturali o altri fondi europei);

(b) delle garanzie pubbliche nazionali o europee;

(c) degli incentivi fiscali;

(d) beni patrimoniali e/o immobili di proprietà del comune non utilizzati (inclusi terreni dati a titolo gratuito);

(e) un qualche “spazio fiscale” attraverso una “clausola per gli investimenti sociali”;

(f) e, infine, se il progetto è ben costruito – grazie ad un sistema di “assistenza tecnica” istituzionale che garantisce all'amministrazione che rischi e profitti siano ben distribuiti tra il pubblico e il privato – allora il suo costo potrebbe non essere molto più caro del costo del debito, con due ulteriori vantaggi:

(1) non crea nuovo debito pubblico (che peserebbe sulle generazioni future);

(2) si crea un incentivo per l'amministrazione pubblica a tagliare spesa corrente non produttiva e eventuali sprechi a scapito del canone per gli investimenti che invece incide positivamente sulla crescita e produce esternalità positive per la comunità.

La riduzione del costo del canone di disponibilità, molto caldeggiata dalla UE, usando altre risorse e incentivi viene conosciuto come “Blending”.

Vi sono forme molto innovative che si stanno sperimentando nelle nuove strutture di Partenariati Pubblici Privati/Istituzionali in Europa. Indirizzi innovativi di PPP si basano su una diversa e più puntuale articolazione delle caratteristiche richieste ai due attori principali: il privato (quale privato?) e il pubblico (con quali caratteristiche?). In tale ambito si vanno individuati quali sono i potenziali investitori/finanziatori delle opere in PPP e quali sono i prodotti finanziari più adatti; vanno analizzati gli strumenti che potrebbero favorire la diffusione tra i vari stakeholder: i rating, per investitori e gestori; i rating e score sociali e ambientali (ESG) come sostegno alle scelte di investimento, per imprese ed enti locali. Una parte rilevante riguarda l'analisi degli strumenti di

valutazione e misurazione della trasparenza, integrità e performance delle Amministrazioni pubbliche. Sullo sfondo di queste analisi due importanti novità: le nuove linee guida Eurostat e il primo “contratto standard” per il contesto italiano, relativo al PPP, che sarà messo in consultazione dal MEF nel mese di settembre 2018.

Una nuova impostazione di policy:

partenariato pubblico privato istituzionale e partenariato pubblico privato sociale ⁶

Fino ad oggi il nostro Paese non ha ancora saputo produrre nel Partenariato Pubblico Privato (“PPP”) l’innovazione necessaria a superare la tradizionale cultura dell’appalto, a riformare la PA (centrale e locale) e a ridurre gli ostacoli e i costi normativi (gold plating), amministrativi e burocratici a livelli allineati con quelli dei Paesi che competono con noi sul mercato delle attrazioni di capitali per investimenti infrastrutturali.

Siamo dunque è in ritardo anche sotto un profilo della policy. Ci riferiamo al passaggio dal tradizionale modello di PPP nel quale i partner privati erano prevalentemente imprenditori di “*elite*” e costruttori, ad un nuovo PPP aperto ad investitori istituzionali ed operatori del terzo settore.

Anche sulla scorta di analisi, suggerimenti, indicazioni e programmi di investimento promossi ad ogni livello (World Bank, OCSE, BEI ed altre banche di sviluppo regionale), i principali paesi OCSE e del G20 hanno negli anni recenti profondamente rivisto le rispettive normative per favorire il coinvolgimento di risparmio istituzionale negli investimenti in infrastrutture: coinvolgimento realizzato in forma diretta (es. Canada, Olanda, ecc.) o tramite operatori specializzati come i fondi infrastrutturali (di debito e di equity), soggetti regolati e vigilati dagli Organismi di vigilanza competenti come gestori del risparmio, regolarmente registrati nell’albo delle rispettive autorità (Banca d’Italia e Consob per l’Italia) e pertanto connotati da particolari elementi di efficienza e trasparenza.

Non solo. Le tendenze e le inclinazioni degli investitori “privati, ma istituzionali” ha portato alla affermazione a livello internazionale di nuove prospettive, tra le quali vale la pena di richiamare:

- (1) la valutazione accurata dell’impatto sul sistema economico (“*impact investing*”);
- (2) il rispetto dell’ambiente, l’attenzione alle dinamiche sociali e l’adozione di più efficaci soluzioni di *governance* (Sostenibilità; “ESG”);

⁶ Questa Sezione è ripresa da un documento di lavoro interno sul PPP elaborato da ASTRID e curato da Franco Bassanini, Federico Merola e Edoardo Reviglio.

- (3) l'adeguamento delle infrastrutture alle nuove frontiere tecnologiche (*smart infrastructure*) e
- (4) la connessione con i nuovi programmi speciali di supporto varati in vari contesti geografici, come il Piano Juncker per l'UE, oggi in fase di trasformazione ("InvestEU").

Ed in effetti, proprio l'investimento in infrastrutture con il coinvolgimento di capitale istituzionale era uno dei tre pilastri del Piano Juncker, da noi rimasto poco attuato (a differenza del finanziamento delle PMI). Come avremo modo di Lo ripropone oggi con maggiore convinzione la Commissione Europea nel nuovo programma denominato InvestEU.

Non si tratta di tecnicismi. È una nuova impostazione di policy, una nuova forma di operare del sistema economico che si apre al partenariato pubblico privato istituzionale e al partenariato pubblico privato sociale. Si passa così ad un modello di PPP allargato, esteso ad operatori privati ma sociali o istituzionali (fondi infrastrutture alimentati da Fondazioni Bancarie, assicurazioni, fondi pensione, Casse di Previdenza ecc.), trasparenti e responsabili e per questo adatti a soluzioni di convergenza tra interesse pubblico e privatistico.

Ma il coinvolgimento del risparmio istituzionale nelle infrastrutture si realizza solo a determinate condizioni, volte a rendere le caratteristiche e i rischi delle operazioni compatibili con le funzioni di investimento degli istituzionali: innanzitutto un ragionevole contenimento dei rischi che richiedono una cultura diffusa, capace di valutare ad ogni livello il tema della c.d. "eleggibilità" degli investimenti (accanto a quello della bancabilità).

Per tale ragione il passaggio al Partenariato Pubblico Privato-Istituzionale e Pubblico Privato-Sociale richiede un cambio di prospettiva che impone un nuovo indirizzo di *policy* e una crescita di cultura e competenza anche del mercato del risparmio gestito. Sono necessari interventi coordinati a diversi livelli: dalla normativa sugli impieghi degli investitori istituzionali a quella della gestione del risparmio; dalla disciplina di appalti e concessioni a quella del settore creditizio; da quella fiscale alla regolamentazione dei singoli settori di possibile intervento. Ma il cambiamento può essere avviato subito, con poche iniziali modifiche capaci di generare nel tempo grandi cambiamenti.

Sul fronte della PA, si tratta di identificare un'unità centrale di consulenza analoga a quella prevista a livello europeo dal Piano Juncker e poi da InvestEU, capace di assistere gli enti locali nella impostazione e strutturazione di operazioni articolate e complicate come quelle di PPP. Per esempio una versione potenziata della precedente Unità Tecnica di Finanza di Progetto.

Inoltre, ciascuna PA desiderosa di attrarre investimenti dovrà raggiungere livelli soddisfacenti di efficienza e trasparenza, misurabili con adeguate metodologie dagli investitori, come indici di rischio politico e indicatori indiretti del rischio di corruzione.

Da valutare la possibilità di costituire una vera e propria authority indipendente del PPP in tutte le sue varie accezioni (salvo quelle coperte da altra authority esistente) ovvero estendere determinate competenze di PPP ad una già authority esistente (es. quella dell'energia o dei trasporti?).

Il soggetto privato, da par suo, deve diventare più trasparente, coinvolto nella generazione di reale efficienza operativa e innovazione tecnologica nonché attento agli effetti generali dei propri investimenti (*Impact Investing*) e all'equità generale dell'operazione. In una parola: più responsabile.

Sul fronte normativo, la strada è appena agli inizi, ma importanti risultati possono essere ottenuti con un primo insieme di provvedimenti urgenti. Per limitarci a qualche esempio:

- (1) La legge appalti e concessioni, tra le altre cose, deve perseguire anche la eleggibilità delle operazioni per il capitale di rischio e non solo la bancabilità per il capitale di credito. A mero titolo di esempio:
 - (a) riducendo gli attuali vincoli ai fondi infrastrutturali di agire – oggi con sostanziale obbligo (sebbene indiretto) di ATI con costruttori o gestori – come promotori di iniziative di finanza di progetto, allineando la disciplina a quella di altri paesi dell'UE;
 - (b) Incentivando l'acquisizione da parte di investitori istituzionali di concessioni esistenti, soprattutto se suscettibili di importanti interventi di efficientamento, innovazione e manutenzione straordinaria;
 - (c) Intervenendo sulla disciplina dell'art. 177 del Codice che introduce una sovra-regolamentazione rispetto alla disciplina europea, in netta contrapposizione con il principio del divieto di *gold plating*, la direttiva 2014/23/UE. Nell'affidamento di servizi e forniture, l'art. 177 del Codice impone vincoli stringenti ai concessionari privati condizionandone la libertà di scelta del modello operativo con conseguenze negative anche sull'efficienza gestionale, sull'economia di scala e in ultimo, quindi, sulla stessa convenienza ad investire (e del perseguimento degli obiettivi che la PA si pone tramite coinvolgimento di soggetti privati);

- (2) La disciplina del credito deve eliminare o almeno ridurre gli ostacoli che fino ad oggi hanno impedito e limitato l'attività di finanziatori diversi da banche nel nostro Paese (es. fondi di credito per le infrastrutture);
- (3) La disciplina degli investimenti delle varie categorie di investitori istituzionali deve essere più coraggiosa, puntando sul connubio "competenza-flessibilità" piuttosto che su crescenti vincoli e divieti, come fino ad oggi avvenuto. Con la capacità di valorizzare e "premiare", anche fiscalmente, *l'asset allocation* dedicata alle infrastrutture italiane, per rafforzare il quadro degli incentivi già realizzato dalle normative generali (es. Solvency II, che pure dovrebbe essere ulteriormente migliorata);
- (4) Il sistema dei controlli e delle responsabilità amministrative (amministrative, contabili, civili, penali), che oggi scoraggia le amministrazioni pubbliche dall'assunzione di responsabilità per l'adozione di programmi, decisioni, attività esecutive. Occorre sciogliere tra l'altro il nodo dell' ANAC e delle sue competenze: se essenzialmente focalizzate sulla prevenzione e la repressione della corruzione occorrerà identificare a chi affidare i compiti propri di una autorità di settore, dotata di adeguate competenze anche in ambito finanziario e di una elevata capacità di trasparente dialogo con gli investitori istituzionali, per loro natura portatori di una domanda di legalità e di tutela da fenomeni distorsivi di qualsiasi tipo; se no, occorrerà che l'ANAC sia messa in condizione di svolgere questo ruolo.

Alcune caratteristiche distintive degli investimenti in infrastrutture sociali

Gli investimenti in infrastrutture sociali condividono le "caratteristiche generali" degli investimenti infrastrutturali:

- Tendono ad essere illiquidi. L'illiquidità degli investimenti infrastrutturali ha una importante conseguenza: i ritorni sono realizzabili soltanto sul lungo periodo e quindi solo investitori con una prospettiva di lungo periodo possono permettersi questo tipo di investimento.

- Tuttavia, sta emergendo un mercato di strumenti di debito come i social bond, i social impact bond, i green bond e i project bond, che sono molto più liquidi del capitale di rischio (equity) che è invece meno liquido ed è stato in questi ultimi anni lo strumento prevalente per chi intendeva investire in infrastrutture.

- Le probabilità di default (fallimento) sono relativamente basse. Dalla ben nota analisi di Moody's⁷ – su un campione di 10.280 progetti per un valore totale di 3,17 trilioni di dollari Usa

⁷ Moody's (2016), *Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2015, Default Research*, Moody's

nel periodo tra il 1983 e il 2015 – emerge infatti che il debito infrastrutturale è solitamente meno rischioso rispetto alle obbligazioni societarie, soprattutto nel lungo periodo. Il risultato è che gli investimenti infrastrutturali sono in media più stabili di investimenti in obbligazioni societarie. Una analisi più recente condotta da EDHEC Infrastructure Institute-Singapore⁸ - che prende in considerazione dati raccolti in 14 paesi europei in un periodo che va dal 2006 al 2016 – raggiunge risultati molto interessanti. Con i dati raccolti viene creato un indice che include il debito per la finanza di progetto e il debito contratto da imprese che operano nelle infrastrutture e dimostra che tale indice ha un profilo rischio/rendimento decisamente superiore a quello delle obbligazioni industriali.

Detto questo gli investimenti in infrastrutture sociali hanno alcune altre “caratteristiche specifiche” che li rendono attraenti per gli investitori di lungo periodo:

– Il settore pubblico svolge un ruolo cruciale in quanto responsabile per gli investimenti in infrastrutture sociali. A differenza delle infrastrutture economiche, come strade, porti, aeroporti o impianti di produzione d’energia – che solitamente assicurano entrate attraverso le tariffe – le infrastrutture sociali in PPP dipendono in larga parte dalla disponibilità del settore pubblico di garantire un pagamento sotto forma di un “canone di disponibilità”. L’appalto pubblico è ancora l’accordo contrattuale maggiormente utilizzato, ma pesa sul debito dell’Ente. Schemi di partenariato, se ben costruiti, non incidono sul debito ma solo, anno dopo anno, sulla “spesa corrente”. Tutto ciò diminuisce il rischio per gli investitori.

– La partecipazione al finanziamento delle infrastrutture sociali da parte della Commissione Europea, della Banca Europea degli Investimenti, del Banca di sviluppo del Consiglio d’Europa e degli Istituti Nazionale di Promozione al finanziamento degli investimenti in infrastrutture sociali.

– Le dimensioni relativamente ridotte dell’investimento. I progetti infrastrutturali nei settori della salute e dell’istruzione sono di solito relativamente piccoli. Secondo l’Edhec-Risk Institute (2012)⁹, circa il 99% dei progetti infrastrutturali sociali esistenti in Europa comporta un capitale totale di investimento di meno di un 1 miliardo di euro, con la maggior parte dei progetti al di sotto dei 30 milioni. Oltretutto, il costo della fornitura e distribuzione dei servizi è solitamente più alto del capitale d’investimento necessario per la costruzione e realizzazione dell’infrastruttura di per sé.

Investors Service, 18 July 2016.

⁸ EDHEC Infrastructure Institute-Singapore (2017), *Private Infrastructure Broad Market Debt Indices, Benchmarking Europe’s Private Infrastructure Debt Market 2000-2016*, June 2017.

⁹ EDHEC-Risk Institute, (2012), *Pension Fund Investment in Social Infrastructure. Insights from the 2012 reform of the private finance initiative in the United Kingdom*, February 2012.

- Buone opportunità di diversificazione del portfolio. Grazie alle dimensioni relativamente ridotte dell'investimento richiesto, investire in infrastrutture sociali fornisce ottime opportunità di diversificazione finanziaria. Questo aspetto è chiaramente diverso rispetto agli investimenti nelle infrastrutture economiche, che sono caratterizzate da una concentrazione del rischio più elevata.
- Bassa volatilità dei ritorni. L'ammontare dei pagamenti da parte dell'amministrazione pubblica è di norma stabilito ex-ante ed indicizzato all'inflazione. Ritorni reali prevedibili e stabili sono un aspetto importante nelle scelte di investimenti da parte di investitori orientati al lungo periodo.
- Bassa correlazione con altri investimenti. La natura pubblica di investimenti in infrastrutture sociali li rende meno esposti ai rischi di volatilità e a quelli che dipendono dagli andamenti altalenanti dei mercati finanziari.

Le caratteristiche descritte rendono gli investimenti in infrastrutture sociali particolarmente adatti agli investitori di lungo periodo, non orientati al breve termine o a ritorni speculativi dell'investimento.

Le banche nazionali di promozione e le istituzioni

I mercati finanziari sono sottoposti ad una grande trasformazione. Per gli effetti prolungati della crisi finanziaria non stanno agendo a sostegno del finanziamento di lungo periodo dell'economia reale. La Banca europea per gli investimenti, così come le banche di promozione nazionali (in Italia Cassa depositi e prestiti) e stesse le istituzioni europee, possono parzialmente coprire questo gap, grazie allo loro alta capacità di assorbimento dei rischi e agendo da intermediari per lo sblocco di liquidità in favore degli investimenti. C'è una buona opportunità per questi istituti finanziari di reinventare sé stessi alla luce della crisi e dei compiti nuovi che gli sono stati assegnati negli ultimi anni.¹⁰ Queste istituzioni hanno l'affidabilità di agire come intermediari dei flussi finanziari per alcune ragioni: la loro lunga storia (comprovata esperienza); la prevedibilità dell'azione di investimento (stabilità); la non contaminazione con gli abusi della crisi finanziaria; la credibilità data dalla conoscenza dei contesti territoriali e dalla capacità di esecuzione dei progetti. Va inoltre detto che le banche nazionali di promozione (*cd. National Promotional Banks and Institutions* -

¹⁰ Bassanini F., Pennisi G. and Reviglio E., (2015), *Development Banks: from the financial and economic crisis to sustainable and inclusive growth*, in Garonna P. e Reviglio E. (eds), *Investing in Long-Term Europe. Re-launching Fixed, Network and Social Infrastructure*, LUISS University Press Rome 2015.

NPBIs) possono giocare un ruolo significativo nel colmare i fallimenti di mercato, bilanciando il ciclo economico, così come avere un ruolo sussidiario nei confronti delle banche commerciali, garantendo coperture ai costi sostenuti per prestiti su mutui e finanziamenti su progetti ad alto ritorno sociale. Nel 2005 le Nazioni Unite hanno definito queste organizzazioni come “istituzioni finanziarie pubbliche con l’obiettivo di sostenere lo sviluppo economico e sociale attraverso il finanziamento di attività ad alto ritorno sociale”, aggiungendo alla stessa definizione il principio secondo cui le banche di sviluppo intervengono sui fallimenti di mercato. Nel fare questo esse diventano complementari alle istituzioni di mercato, nel senso che il loro intervento non compete con dinamiche del mercato (e quindi è complementare e non intende “spiazzare” i capitali privati). In attesa di un ritorno di stabilità nel sistema bancario europeo, il ruolo delle grandi banche di sviluppo nazionali (KfW, CdC, CDP etc..) e multilaterali (EIB, CEB, EBRD) è diventato sempre più importante. Esse hanno promosso nuovi strumenti finanziari a sostegno degli investimenti, hanno mobilitato risorse addizionali per l’economia reale, hanno lanciato nuovi fondi di capitale di lungo periodo, nazionali e europei, per investire in progetti infrastrutturali. La cooperazione tra queste istituzioni potrebbe condurre in futuro a nuove iniziative, ad esempio agendo da catalizzatori per la partecipazione degli investitori istituzionali al finanziamento delle infrastrutture, attraverso il potenziamento del credito e l’attrazione di co-investimenti sul lato equity dei progetti.

Il punto chiave è che le banche di sviluppo sono differenti dalle banche commerciali, da quelle universali, di sviluppo e d’investimento (cioè altre categorie di banche), in quanto esse agiscono per fornire a medio e lungo termine capitale per investimenti produttivi, spesso accompagnati da una forte assistenza tecnica. Inoltre gli investimenti produttivi che effettuano dovrebbero essere selezionati sulla base di un doppio insieme di criteri. Nel breve periodo gli investimenti dovrebbero contribuire al pieno impiego dei fattori di produzione (e dunque sostenere l’occupazione). Nel medio e lungo periodo dovrebbero fornire capitale fisico, finanziario e tecnico (e quindi, aumentare la produttività dei fattori di produzione).

Parallelamente all’intervento sui fallimenti di mercato sta emergendo un’altra funzione strategica che le banche d’investimento pubbliche potranno giocare nel futuro, ovvero quello di essere istituzioni “mission oriented” a favore dell’innovazione, quando il capitale privato non è in grado di sostenere investimenti a redditività differita con forti esternalità positive (sociali o ambientali). Su questo fronte, tuttavia, la riflessione sta ancora muovendo i suoi primissimi passi. ¹¹

¹¹ Per tutti cfr., Mazzucato, M., (2017) *Mission-oriented Innovation Policy: Challenges and Opportunities*, UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper, (2017-1).

Verso la costituzione di un Fondo Europeo per le Infrastrutture sociali

Come facciamo ad assicurare che un paese membro con un rating particolarmente penalizzante ma molto bisognoso di infrastrutture e di crescita possa finanziarsi a tassi “sostenibili”? Attraverso la creazione di una grande Fondo europeo per le infrastrutture sociali – con azionariato pubblico-privato-istituzionale – che emetta bond sociali europei con un alto rating capace di distribuire il rischio a valle - sui progetti - in modo da dare finanza a tutti i paesi membri superando, almeno in larga parte, il problema degli spread sovrani.

Il Fondo sarebbe dotato di una rete di assistenza tecnica in grado di assistere le amministrazioni nella costruzione di piani economici e finanziari di qualità “europea”. A sua volta il Fondo europeo godrebbe di una reputazione tale da attrarre gli investitori di lungo periodo. Sia sul fronte della loro partecipazione al capitale del fondo (tramite azioni) e sia attraverso l’investimento in bond sociali europei si realizzerebbe quell’incontro” tra investitori di lungo periodo, come fondi pensioni e assicurazioni vita, e strumenti finanziari infrastrutturali su cui molto si è scritto e discusso, ma che ancora non si è realizzato nella dimensione che sia domanda sia offerta sembrano richiedere.

La differenza tra gli Eurobond proposti dal Piano Delors nel 1993 e gli Euro Social Bond proposti dal Piano Prodi nel 2018 sono essenzialmente due.¹² La prima è che il Fondo non richiede una garanzia degli stati membri, ma solo la partecipazione al capitale tramite le banche promozionali di sviluppo e/o capitale degli stati membri – è il Fondo che gestisce il rischio a valle e quello a monte attraverso un “c.d. “tranching” dei titoli secondo la loro rischiosità, senza nulla chiedere in più ai governi nazionali. Secondo, il Fondo si “limiterebbe” alle infrastrutture sociali, attraverso una specializzazione dedicata su settori con delle caratteristiche specifiche molto particolari, lasciando al mercato (e alla BEI e alle banche promozionali nazionali) infrastrutture economiche che hanno strutture economico finanziarie di altra natura.

InvestEU: il nuovo Piano per gli Investimenti Europei e le infrastrutture sociali

Come abbiamo già osservato, gli investimenti europei e degli Stati membri si sono dimostrati insufficienti per un adeguato sviluppo infrastrutturale in settori chiave quali l'istruzione, la sanità e l'housing sociale. InvestEU, che è il nuovo Piano europeo per gli investimenti che dovrebbe succedere ai Piani Juncker 1 e 2 entrando in vigore nel 2021, sembra andare nella giusta direzione

¹²L’idea di creare un nuovo Fondo europeo per le infrastrutture sociali è stata sviluppata all’interno del Rapporto Prodi a cui si riferimento nelle proposte finali. Il Working Paper preparato dalla HLTF è ancora in lavorazione e verrà pubblicato auspicabilmente entro fine 2018.

dotandosi, come raccomandato dal Rapporto Prodi, di una “finestra unica” dedicata agli investimenti sociali.

Il 2 ottobre 2018, il Presidente della “Task-Force sul finanziamento delle Infrastrutture Sociali in Europa” Romano Prodi ha inviato una lettera al Presidente della Commissione Europea Jean-Claude Juncker per ringraziarlo dei passi in avanti fatti dalla Commissione Europea in tema di infrastrutture sociali nel nuovo Piano europeo per gli investimenti InvestEU. In particolare, per il fatto che il nuovo piano dedica alle infrastrutture sociali un ruolo molto più centrale che in passato con la costituzione del Fondo Unico per la garanzie dei progetti sociali. Malgrado questo sia un passo in avanti importante, peraltro contenuto nelle raccomandazioni del Rapporto Prodi, siamo ancora lontani dall’obiettivo di colmare il grande gap tra quanto si investe e quando si dovrebbe investire. Nei prossimi anni, nell’ambito del Piano Juncker 2, sarà importante avviare progetti pilota e preparare la giusta cornice per dimostrare che è possibile fare di più, ed eventualmente di incrementare le risorse europee per le infrastrutture sociali.

Il Presidente Prodi si è detto soddisfatto che una serie di riflessioni e proposte all’interno del Rapporto “Boosting Social Infrastructure in the EU”¹³ siano state prese in considerazione nel disegno del nuovo Piano InvestEU, ma suggerisce una serie di miglioramenti:

- (1) la necessità di predisporre a livello europeo (attraverso una richiesta formale alla Agenzia statistica europea, Eurostat) una banca dati sulle infrastrutture sociali e schemi di valutazione delle operazioni di finanziamento e di investimento;
- (2) il rafforzamento di schemi di assistenza tecnica più capillari e legati al territorio. L’obiettivo dovrebbe essere perseguito in stretta collaborazione con il centro di assistenza tecnica del nuovo Piano (“InvestEU Advisory Hub”). Esso dovrebbe aiutare i partner locali a rafforzare e/o costruire le loro capacità di assistenza tecnica a livello nazionale e/o regionale. Tale rafforzamento sarebbe di vitale importanza per la creazione di un mercato europeo per le infrastrutture sociali;
- (3) favorire il raggruppamento di progetti (“bundling”) per aumentare la dimensione dei prodotti finanziari con sottostanti progetti sociali da offrire gli investitori istituzionali e privati;
- (4) assicurare che la garanzia sia la più ampia possibile - cioè irrevocabile, incondizionata e alla prima richiesta – e che il suo prezzo sia basato sul profilo di rischio delle operazioni sottostanti, ma tenendo in debito conto il conseguimento degli obiettivi strategici di InvestEU;

¹³ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dp074_en.pdf

- (5) l'applicazione di un indirizzo più "regionale" piuttosto che basato solo sugli Stati membri nell'interpretazione del concetto di "addizionalità" per ridurre le crescenti divergenze e favorire la cd. "upward convergence" contenuta nei Trattati.

Infine, viene proposto un trattamento fiscale speciale dedicato alle infrastrutture sociali. Esse rappresentano circa il 10% di tutti gli investimenti infrastrutturali nell'UE, ma sono tra le più urgenti e cruciali per il benessere dei cittadini europei e la tenuta politica dell'Unione. Nell'ottica del miglior utilizzo della flessibilità, nell'ambito delle norme esistenti del Patto di Stabilità e Crescita, propone l'ampliamento dei criteri di ammissibilità della clausola di investimento, per consentire un maggiore cofinanziamento per i progetti sociali. La proposta riflette l'attuale contesto sociale ed economico nell'Unione e fornirebbe una risposta concreta all'appello dei cittadini per una Unione Europea più sociale e che abbia a cuore il benessere dei cittadini.

Conclusioni

Gli investimenti degli Enti territoriali in Italia dallo scoppio della crisi hanno subito una riduzione del 50%. Ne ha risentito il territorio, le opere sociali e il Paese nel suo complesso. Il fenomeno si è manifestato non solo in Italia ma in tutta Europa, come ben ha documentato il c.d. Rapporto Prodi sul rilancio delle infrastrutture sociali in Europa. Se si considera che circa 2/3 degli investimenti pubblici totali vengono realizzati a livello locale il calo ha dimensioni preoccupanti. Quali sono le ragioni di un crollo così straordinario? Abbiamo cercato di individuarne alcune delle principali. Primo, forti tagli ai trasferimenti agli Enti locali e riduzione dell'autonomia fiscale; secondo, le incertezze sul Patto di Stabilità Interno (ora in via di superamento); terzo, l'incertezza del nuovo codice degli appalti, che nel 2016 ha bloccato le amministrazioni locali e l'industria delle costruzioni per gran parte dell'anno; ma soprattutto gli effetti della nuova legge di bilancio e sull'equilibrio delle Regioni e delle Enti locali, di cui alla L. 243/2012 che hanno fortemente penalizzato gli investimenti locali (fonte: Ufficio Parlamentare di Bilancio, 2017). Il debito locale è fortemente diminuito, così come sono fortemente diminuiti gli investimenti in opere medie e piccole, soprattutto infrastrutture sociali, urbani e ambientali. Cosa fare? A meno che la UE non decida che tali investimenti, che sono cruciali per coesione sociale e la tenuta del territorio e rappresentano una quota minoritaria del totale degli investimenti in infrastrutture in Europa, non potranno godere nei prossimi anni di qualche forma di flessibilità fiscale, dobbiamo trovare nuove forme per finanziare opere, che sono fondamentali per il presente ed il futuro della comunità e del territorio. Nel frattempo la UE incoraggia i Paesi Membri ad utilizzare in maniera più estesa forme di Partenariato Pubblico Privato. Se parliamo di opere sociali in gran parte, a differenza delle

infrastrutture economiche (trasporti, energia e TLC), esse non producono da sé flussi di cassa per ripagare i costi della costruzione. Devono quindi essere finanziate in gran parte da denaro pubblico con l'accensione di debito. Il PPP può comunque essere una soluzione attraverso il pagamento di una "canone di disponibilità", insieme a altri contributi pubblici nazionali o europei (fondi strutturali, garanzie, fondo perduto, incentivi fiscali, matrici d'impatto per consentire una parziale "spazio fiscale fuori dal patto" – ovvero il cd. "blending"). Se ben strutturati tali investimenti in partenariato potrebbero avere due vantaggi: (1) avere un costo non molto superiore, se non inferiore, all'appalto tradizionale, grazie all'efficienza di schemi ben strutturati e contratti monitorati nel tempo e (2) di non essere conteggiati nel debito pubblico secondo le regole statistiche europee. Vi sono esempi di successo, ad esempio, realizzati soprattutto dalla Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (EBRD) in Europa dell'Est, ma anche dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI) nei paesi UE. Per fare in modo che il PPP per le opere sociali (e urbane) possa decollare ad un costo "complessivo" non superiore all'appalto diretto (considerati i bassi tassi di interesse) è necessario studiare nuovi schemi, che richiedono: (1) assistenza tecnica diffusa sul territorio da parte di un soggetto istituzionale che assista le amministrazioni locali nella progettazione e nel costruzione di contratti e piani economici e finanziari sostenibili e flessibili nel tempo; (2) una revisione di alcuni punti dell'attuale legge sugli appalti; (3) attraverso lo studio di best practice internazionali la creazione di un contesto giuridico-amministrativo capace di trovare il giusto equilibrio tra protezione del pubblico ed incentivo del privato; (4) la possibilità di standardizzare i contratti, soprattutto per le opere di piccole e medie dimensioni, e di "raccolgerle" ("bundling") per creare prodotti finanziari più grandi che possano coinvolgere la partecipazioni di investitori pazienti di lungo periodo (come Fondazioni bancarie, CDP, Casse di Previdenza, Fondi Pensione e Assicurazioni Vita). Ci sono le condizioni affinché nuove forme di partenariato possano svilupparsi con successo in Italia anche per le opere medio piccole sul territorio (istruzione, sanità e edilizia sociale). Questo richiede una serie di interventi a livello nazionale e, insieme, contributi di varia natura da parte della UE. La domanda da parte dell'industria finanziaria è alta. Sull'offerta di buoni progetti c'è ancora da lavorare. In generale, l'urgenza politica di accelerare i tempi di questi processi per creare un Europa più vicina ai cittadini potrebbe rappresentare un potente fattore di cambiamento ed innovazione.

Bibliografia

- Arezki, R., Bolton, P., Peters, S., Samama, F. and J. Stiglitz (2016), *From Global Savings Glut to Financing Infrastructure: The Advent of Investment Platforms*, IMF Working Paper Research Department, February 2016.
- Barro, R. J. and X., Sala-i-Martin (1992), *Convergence*, in [Journal of Political Economy](#), University of Chicago Press, vol. 100(2), pages 223-251, April, 1992.
- Bassanini, F. e Reviglio E., (2018), *Le politiche per gli investimenti e le infrastrutture*, G. Amato, E. Moavero Milanese, G. Pasquino, L. Reichlin, (a cura di), *Europa*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana Roma 2018.
- Bassanini F., Pennisi G. and Reviglio E., (2015), *Development Banks: from the financial and economic crisis to sustainable and inclusive growth*, in Garonna P. e Reviglio E. (eds), *Investing in Long-Term Europe. Re-launching Fixed, Network and Social Infrastructure*, LUISS University Press Rome 2015.
- Bassanini F. and E. Reviglio (2015), *From the financial crisis to the Juncker Plan*, in Garonna. P., and Reviglio, E., (eds), *Investing in Log-Term Europe. Fixed, Re-launching Fixed, Fixed, Network and Social Infrastructure*, LUISS University Press: Rome.
- Bassanini, F. (2011), *Financing Long Term Investment after the Crisis: A View from Europe*, in Bolton, P., Samama, F., and Stiglitz, J. E., (eds), *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*, Columbia University: Press New York.
- Bassanini, F. and E. Reviglio (2011), *Financial Stability, Fiscal Consolidation and Long-Term Investment after the Crisis*, in *OECD Journal of Financial Markets Trends*, Volume 201, 1, 2011.
- Bassanini, F., del Bufalo, G. and E. Reviglio (2011), *Financing Infrastructure in Europe Project Bonds, Solvency II and the Connecting Europe Facility*, article prepared for Eurofi Financial Forum 2011.

- Birmbaum, S., Ferrarini, T., Nelson, K. and J. Palme (2017), *The Generational Welfare Contracts: Justice, Institutions and Outcomes*. Edward Elgar (in press).
- Bitsch, F., Buchner, A. and C. Kaserer (2010), *Risk, return and cash flow characteristics of infrastructure fund investments*, in *Public and private financing of infrastructure: Evolution and economics of private infrastructure finance*, EIB Papers, Volume 15, No1, 2010.
- Blanc-Brude, F., Hasan, M., and T. Whittaker (2016), *Revenue and dividend pay-outs in privately held infrastructure investments. Evidence from 15 years of UK data March 2016*.
- Blanc-Brude, F. and M. Hasan (2015), *The valuation of privately-held infrastructure equity investments*, in EDHEC-Risk Institute Publications, volume January, 2015.
- Blanc-Brude, F. (2014), *Benchmarking Long-Term Investment in Infrastructure*, in EDHEC-Risk Institute Position Paper, 2014.
- CEB (2017), *Investing in Public Infrastructure in Europe: A local economy perspective*. Council of Europe Development Bank, February p14.
- Council of the European Union (2017), *Interinstitutional proclamation on the Pillar of Social Rights*, Council(EPSCO), 23 October 2017.
- Della Croce, R. and G. Inderst (2013), *Pension Fund Investment in Infrastructure: A Comparison between Australia and Canada*, OECD Working papers on finance, insurance and private pensions, No. 32.
- Della Croce, R. (2012), *Trends in Large Pension Fund Investment in Infrastructure*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No 29, December 2011.
- EDHEC-Risk Institute (2012), *Pension Fund Investment in Social Infrastructure. Insights from the 2012 reform of the private finance initiative in the United Kingdom*, February 2012.
- Ehlers, T. (2014), *Understanding the challenges for infrastructure finance*, Monetary and Economic Department, BIS Working Papers No 454, August 2014.

EIB, (2018), *Investment Report 2017/2018: From recovery to sustainable growth*, Luxembourg 2018.

EIBIS, (2017), *Municipal Infrastructure: European Union Overview*, Luxembourg 2017.

EPEC (2016), *A Guide to Statistical Treatment of PPP*, April 2016.

EPEC (2016), *Blending EU Structural and Investment Funds and PPPs in the 2014-2020 Programming Period – Guidance Note European PPP Expertise Centre*, January 2016.

European Commission Directorate-General for Regional and Urban Policy (September 2017). *My Region, My Europe, Our Future – Seventh report on economic, social and territorial cohesion*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission (2017), *My Region, My Europe, Our Future*, Seventh report on economic, social and territorial cohesion. April 2017.

European Commission (2016), *Report on Public Finances in EMU*, Institutional Paper 045, p.101 December 2016.

European Commission (2015), *The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU28 Member States (2013-2060)*.

European Commission and Social Protection Committee, (2014), *Adequate Social Protection for long-term care needs in an ageing society*, Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission (2013), *Long-Term Financing of the European Economy*. Green Paper, March.

European Parliament (2016), *New Financial Instruments and the role of National Promotional Banks*, Directorate-General for internal policies Policy Department Budgetary Affairs (2016).

Fransen, L. and E. Reviglio (2017), *Social Infrastructure reform: Improved welfare structure promote growth*, OMFIF, Global Public Investors, London 2017.

Fransen L. del Bufalo G. and Reviglio E., (2018) *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe, Report of the HLTF Force on Investing in Social Infrastructure in Europe chaired by Romano Prodi and Christian Sautter*, Discussion Paper, 074, January 2018.

Garonna, P. and E. Reviglio (eds) (2015), *Investing in Log-Term Europe. Fixed, Re-launching Fixed, Fixed, Network and Social Infrastructure*, LUISS University Press, 2015 Rome.

Hemerijck, A. (2017), *The Uses of Social Investment*. Oxford Press.

Inderst, G., (2017), *Social infrastructure investment: financing sources and investor perspective*, HLTF SI, Draft for discussion, June 15, 2017.

Inderst, G., (2010), *Infrastructure as an asset class in Public and private financing of infrastructure: Evolution and economics of private infrastructure finance*, EIB Papers, Volume 15, No1 (2010)-

Mazzucato, M., (2017) *Mission-oriented Innovation Policy: Challenges and Opportunities*, UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper, (2017-1).

Moody's, (2017), *Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983-2015*, Default Research, Moody's Investors Service, 6 March 2017

Moody's, (2017), *Addendum: Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2015*, Default Research, Moody's Investors Service, 27 April 2017.

Moody's, (2016), *Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2015*, Default Research, Moody's Investors Service, 18 July 2016.

Nicholls, J., Lawlor, E., Neitzert, E. and T. Godspeed (2012), *A Guide to Social Return on Investment*, January 2012.

Reviglio E., (2018), *Rilanciare le infrastrutture sociali in Europa. Qualche riflessione intorno al Rapporto Prodi*, Atti del Convegno "Strutture produttive: tecnologia ed economia", promosso dalla Fondazione Edison e dall'Accademia Nazionale dei Lincei, in corso di pubblicazione a cura di Alberto Quadrio Curzio e Alberto Fortis per i tipi del Il Mulino Bologna 2018.

Reviglio, E., (2018), *Il finanziamento delle infrastrutture sociali in Europa*, in Rassegna Sindacale, 2, giugno-settembre, 2018.

Reviglio, E., (2017), *Le infrastrutture al centro dell'agenda internazionale: principali linee di policy*, in Cestari E. e Merola E., (a cura di), *Le Infrastrutture: verso una nuova cultura di progetto*, LUISS University Press Roma 2017.

Reviglio, E., (2014), *Come finanziare le infrastrutture con risorse pubbliche scarse*, Tema di Discussione in Economia Italiana, 2, 2014.

Reviglio, R. (2012), *Il finanziamento pubblico e privato delle infrastrutture*, in Zanardi A. (a cura di), *La finanza pubblica italiana. Rapporto di finanza pubblica 2012*, Il Mulino Bologna 2012.

[Weber B.](#), [Staub-Bisang M.](#) [and H. W.Alfen](#) (2017), *Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategies, Project Finance and PPP*, Second Edition, Wiley, New York: 2017.