

Come gli Usa finanziano le strade



Criticità e possibili applicazioni del modello della FHWA statunitense

Tradizionalmente le Amministrazioni stradali devono fronteggiare due questioni principali: identificare gli effettivi bisogni del sistema di trasporto nazionale e trovare le adeguate fonti di finanziamento. La sostenibilità finanziaria degli investimenti in programma e della gestione è quindi un tema stringente che presenta diverse criticità e molteplici approcci, impattando direttamente sullo sviluppo della rete stradale e di conseguenza sull'economia nazionale. L'esperienza di successo dello U.S. Department of Transportation (DOT) attraverso la Federal Highway Administration (FHWA), a supporto delle decisioni del Congresso statunitense, dimostra come l'adozione di schemi di *Public-Private Partnerships (PPPs)* e di moderne tecniche di finanziamento privato (*project financing*) possano contribuire ad affrontare tali criticità. Risale ai tempi della crisi finanziaria l'emanazione, da parte dell'amministrazione Obama, dell'*American Recovery and Investment Act* (2009); corpo legislativo volto a stimolare la ripresa dell'economia statunitense grazie ad un ampio piano di investimenti infrastrutturali. Nel biennio 2009-2011 furono stanziati ben 26,6 miliardi di dollari per il settore stradale, investiti in oltre 12.000 progetti (autostrade, ponti, tunnel) riguardanti 68.000 km di nuove strade ed oltre 2.700 ponti. Ciò si tradusse poi in centinaia di migliaia di posti di lavoro. Una spinta senza precedenti allo sviluppo infrastrutturale degli States per tornare alla crescita, basandosi su corretti

Come gli Usa finanziano le strade

principi di *governance*, *risk management* e finanziamento da parte del Governo Federale. Partendo dal ruolo dibattuto dell'Highway Trust Fund (HTF) nel finanziamento diretto del settore stradale, si delineano alcuni meccanismi finanziari innovativi di *project financing* da applicare alle PPPs per il coinvolgimento dei capitali privati nel sopperire ai bisogni del sistema di trasporto nazionale e alle esigenze di bilancio pubblico. L'esperienza statunitense può quindi sicuramente offrire spunti di riflessione e di replicabilità per le altre Amministrazioni stradali.

Ruolo e criticità dell'HTF nel finanziamento diretto del settore stradale statunitense

Nel 1956 il *Federal-Aid Highway Act* del Governo Federale istituì l'HTF, la principale fonte di finanziamento del settore trasportistico stradale statunitense, per la creazione e l'operatività della sua rete autostradale (Interstate Highway System). Un meccanismo contabile nel budget Federale che raccoglie gli introiti delle accise sui carburanti (benzina, diesel) e sui veicoli (principalmente veicoli pesanti), garantendo così un finanziamento Federale diretto ai vari Stati e alle Amministrazioni locali per le spese e gli investimenti nel settore dei trasporti su strada (autostrade, ponti, tunnel, ecc.). L'HTF mantiene quindi un ruolo preminente nei finanziamenti totali del settore stradale (circa il 20-25%), ma, per raccogliere i fondi necessari, sono ormai sempre più importanti i meccanismi di finanza privata. L'ammontare complessivo dei finanziamenti per il settore risulta pari a circa 220 miliardi di dollari annui, raccolti a tre livelli: Federale (20% circa), singoli Stati (50% circa) e Amministrazioni locali (30% circa). Storicamente la maggior parte degli introiti, ai vari livelli, è dipesa essenzialmente dalla tassazione sugli utenti, ma dal 2012 tale trend si è interrotto: la tassazione sugli utenti contribuì per il 49% (tasse sul carburante 29%, tasse sui veicoli 14%, pedaggi 6%), gli altri fondi per il 51% (*project financing & PPPs, bonds, ecc.*). Come detto nel finanziamento diretto del settore stradale statunitense la voce più rilevante è senza dubbio la tassazione sui carburanti pari circa 60 miliardi di dollari annui totali (a livello Federale quasi il 90% dei ricavi dell'HTF). Le

Come gli Usa finanziano le strade

accise a livello Federale ammontano oggi a 18,4 centesimi/gallone di benzina e a 24,4 centesimi/gallone di diesel; tali valori, mai incrementati dal Governo dal 1993, dimostrano la sensibilità del tema in oggetto, nonostante il necessario sostegno della rete statale attraverso le accise sui carburanti (inserite negli anni Cinquanta per lo sviluppo dell'Interstate Highway System). I vari Stati hanno invece notevolmente incrementato le accise per sostenere investimenti e spese nel settore. Il totale delle accise (Federali e Statali) va quindi dai 33 centesimi/gallone (New Jersey) ai 69 centesimi/gallone (New York) per la benzina, con una media nazionale di 49 centesimi/gallone, mentre per il diesel la media è 55 centesimi/gallone. Tale regime di tassazione sui carburanti, e quindi l'operatività dell'HTF, ormai non garantisce più la sostenibilità economico-finanziaria del finanziamento del settore stradale; infatti dall'inizio della crisi finanziaria (2008) il deficit tra entrate ed uscite dell'HTF è divenuto strutturale, mentre in passato la sola tassazione sui carburanti e sui veicoli copriva ben il 90% dei progetti stradali approvati dal Congresso. Le cause di questo preoccupante squilibrio del sistema sono molteplici. Innanzitutto una generale riduzione del consumo di carburante dovuta alla maggiore efficienza dei veicoli (*CAFE standards* per gli anni 2017-2025 con obiettivo 49,7 miglia/gallone). Poi l'incremento negli standard dei carburanti, l'utilizzo di veicoli elettrici, minori miglia percorse (prima +2% annuo), deterioramento delle infrastrutture stradali esistenti. Quindi il mancato incremento delle accise sul carburante a livello Federale dal 1993, nonché la non-indicizzazione all'inflazione, si confrontano con spese e progetti approvati dal Congresso in costante aumento. I dati 2014 mostrano come investimenti e spese correnti dell'HTF ammontino ad oltre 50 miliardi di dollari, mentre i ricavi a circa 37,5 miliardi di dollari: ossia un deficit di circa 15 miliardi di dollari. In questi anni il Congresso e l'amministrazione Obama (v. *Moving ahead for Progress in the 21st century Act*), hanno però adottato soluzioni di breve periodo volte a tamponare tale deficit con trasferimenti monetari dal Treasury's General Fund all'HTF. Si è stimato che tra il 2008 ed il 2014 il Governo Federale abbia trasferito così oltre 63 miliardi di dollari, con previsioni per il quinquennio 2015-2020 di ben 85 miliardi di dollari. Urgono quindi soluzioni strutturali di lungo periodo per finanziare l'HTF ma soprattutto per incrementare le altre

Come gli Usa finanziano le strade

fonti di finanziamento al fine di sostenere la domanda di infrastrutture stradali del Paese.

Possibili soluzioni strutturali

Le varie strutture governative e gli esperti di politica dei trasporti statunitensi stanno ipotizzando diversi interventi congiunti per trovare soluzioni strutturali al problema; partendo da un ripensamento del ruolo del Governo Federale (attraverso l'HTF) negli investimenti e nella gestione della rete stradale nazionale. Un'ipotesi è infatti quella di abolire tale strumento, delegando maggiormente agli Stati e alle Amministrazioni locali; in modo da garantire maggiore flessibilità al Congresso nella gestione del budget pubblico come in altri settori infrastrutturali. Prima di considerare tale ipotesi estrema, occorre analizzare le soluzioni strutturali più prossime legate sia al finanziamento diretto (in particolare fiscalità e pedaggiamento) sia agli strumenti di *project financing* attraverso le PPPs. Sicuramente l'intervento principale riguarda la struttura della tassazione sui carburanti, maggior contributo all'HTF. Allo studio vi è l'aumento di 1 centesimo/gallone che vorrebbe dire, dati i 127 miliardi di galloni di carburanti utilizzati negli U.S.A. nel 2014, ben 1,27 miliardi di dollari in più nelle casse Federali. Altro tema è l'indicizzazione delle accise sui carburanti all'inflazione (+2,4% nei prossimi anni secondo il Fondo Monetario Internazionale), con ricadute positive di alcuni miliardi di dollari sin dal 2016. Inoltre un incremento dell'1% sul prezzo del petrolio domestico (40%) ed importato (60%) da convertire in benzina. Nel 2014 sono stati consumati 6,8 miliardi di barili di petrolio contenenti 42 galloni di petrolio grezzo ciascuno, nonostante il prezzo del petrolio sia in forte discesa (meno di 50 dollari/barile); si avrebbe quindi un ulteriore introito di qualche miliardo di dollari. Si potrebbe poi considerare l'applicazione dell'IVA in linea con i paesi europei, dato che negli U.S.A. la tassazione sul carburante è applicata una sola volta dopo la raffinazione e non ad ogni stadio della produzione. Infine, nell'ottica della sostenibilità ambientale e per limitare le contestazioni agli aumenti generalisti nelle accise, potrebbe inserirsi una nuova tassa sul consumo di combustibili fossili ("*value added carbon tax*"). Imponendo 10

Come gli Usa finanziano le strade

dollari/tonnellata metrica di petrolio come ipotizzato da diversi studi, vi sarebbe un impatto di soli 8-10 centesimi di dollari/gallone, con quindi un introito di oltre 10 miliardi di dollari annui che da solo potrebbe quasi ripianare il deficit dell'HTF. A conclusione dell'analisi sulle eventuali riforme dell'imposizione fiscale sui carburanti, occorre ricordare come da sole tali misure non siano efficienti nel lungo periodo a causa di un progressivo minor utilizzo di carburanti a fronte di investimenti e spese di settore crescenti. Sempre in riferimento al finanziamento dell'HTF, diverse sono le opzioni riguardanti le tasse sui veicoli: imporre una nuova tassa Federale dell'1% per la registrazione di ogni veicolo (oggi vi sono solo imposte a livello di Stati), incrementare la tassazione esistente sui veicoli pesanti (HVUT) fissa dal 1984, applicare una nuova tassa Federale sulla vendita dei nuovi veicoli (nel 2014 vendute circa 7,7 milioni di nuove auto con media 26.500 dollari, e 7,4 milioni di camion con media 35.000 dollari), applicare una tassa sul peso veicolare, ecc. Altri temi di rilievo, non direttamente legati al finanziamento dell'HTF, sono l'aumento di 10 dollari del prezzo delle patenti di guida (negli U.S.A. circa 210 milioni), nonché l'interessante nuova forma di tassazione basata sulle miglia di strade federali e statali percorse (c.d. "*Vehicle Miles Traveled*" - *VMT*). Tale sistema *VMT* è considerato dalle diverse Commissioni di studio statunitensi un sistema nettamente più efficace ed equo rispetto al ricarico delle accise sul carburante, poiché colpisce "direttamente" il consumo stradale, mentre il carburante non determina percorsi uguali tra auto con diversi consumi. Si riscontrano però un problema di privacy legato all'utilizzo del GPS, e l'utilizzo di una tecnologia piuttosto complessa per la raccolta delle tasse, anche se già applicata in Europa per i camion. Sempre di rilievo per il Governo Federale, dato l'alto valore di sostenibilità nel lungo periodo, è l'imposizione fiscale sulle rivalutazioni immobiliari residenziali e/o commerciali in seguito alla costruzione di nuove infrastrutture stradali (c.d. "*value capture*"). Tema principale per il finanziamento diretto della rete delle U.S. Interstate Highways (738 miliardi di km percorsi nel 2014) è poi il pedaggiamento di una sua parte, compresi ponti e tunnel. Nonostante una tradizionale avversione popolare, politica, nonché normativa (Title 23 "Highways" dello U.S. Code) che limita il pedaggiamento su strade e

Come gli Usa finanziano le strade

infrastrutture di trasporto Federali, due corpi normativi come il *Transportation Equity Act for 21st Century* (TEA-21) del 1998 e il *The Safe, Accountable, Flexible, Efficient Transportation Equity Act* (SAFETEA) del 2005 mutarono però la situazione. Anche se il sostanzioso aumento delle infrastrutture stradali a pedaggio (+20% dal 1990) è limitato in termini di chilometraggio (10% della rete), e porta ricavi per solo 10 miliardi di dollari (ossia il 6% del totale dei finanziamenti della rete stradale, come negli anni Sessanta). La discrezionalità dei vari Stati ha però condotto alcuni di essi (Florida, New Jersey, New York, ecc.) ad avere un contributo netto dai pedaggi di oltre il 10%, mentre restano ancora più di 20 Stati senza autostrade a pedaggio. Un programma di pedaggiamento di parte della rete allevierebbe il deficit dell'HTF; essendo applicato alle nuove infrastrutture gestite dalla FHWA, o dando ulteriore discrezionalità agli Stati, oppure incrementando le concessioni in *PPPs*. Il pedaggiamento, garantendo flussi di ricavi, è infatti un *sine qua non* per attirare i capitali privati, ed impostare schemi di *PPPs* con innovative tecniche finanziarie di *project financing*. Trend e obiettivi futuri mostrano un passaggio dal finanziamento diretto della rete stradale da parte del Governo Federale, ad un sempre maggiore peso dei capitali privati negli investimenti e nella gestione delle infrastrutture di trasporto, limitando consistentemente l'impegno pubblico. Secondo il DOT centinaia di miliardi di dollari di finanza privata possono essere convogliati nelle infrastrutture di trasporto statunitensi, ma il numero di *PPPs* sviluppate nel settore stradale è ancora limitato (poco più di 100 progetti e circa 60 miliardi di dollari). Realisticamente il supporto ai finanziamenti del settore da parte del *project financing & PPPs* non potrà superare il 15-20%. Le *PPPs* restano un supplemento al tradizionale finanziamento pubblico, non un diretto sostituto. Fondamentale è però lo stimolo ai nuovi strumenti finanziari, nell'ottica di un approccio sistemico, non concentrato esclusivamente sull'aumento delle accise tradizionali.

Oltre il finanziamento diretto: PPPs, project financing e private equity

La crescente domanda di nuove e moderne infrastrutture di trasporto rispetto alla contrazione delle risorse pubbliche dedicate, conduce ad una sempre più

Come gli Usa finanziano le strade

necessaria inclusione dei capitali privati attraverso lo strumento contrattuale delle *PPPs* per realizzare nuovi progetti. Dagli anni Novanta il Governo Federale ha affrontato il gap nei finanziamenti tradizionali dei trasporti grazie alle nuove tecniche finanziarie di *project financing*. In particolare il flusso di ricavi delle Amministrazioni stradali U.S.A. ai vari livelli (Federale, Stati, locale) fa da “base”, cioè stimolo, all’utilizzo di strumenti di finanziamento privato in *project financing* nonché dell’entrata dei *private equity* nei vari progetti. Il soggetto pubblico (Governo Federale, Stati, FHWA, Amministrazioni locali, ecc.) coinvolge la finanza privata attraverso varie forme di *PPPs*: *Build-Operate-Transfer*, *Design-Build-Finance-Operate*, *Build-Lease-Transfer*, ecc. Il termine *private equity* indica gli investimenti di investitori istituzionali (banche, fondi pensione o assicurazioni) nel capitale di rischio delle società di progetto (*Special Purpose Vehicle - SPV*) cui è affidata in concessione, attraverso le *PPPs*, la realizzazione e gestione dell’infrastruttura stradale. Nel *project financing* è sempre necessaria la presenza di un flusso di ricavi di progetto chiaro e stabile nel medio-lungo periodo che sostenga *up-front* gli ingenti costi di investimento, finanziamento e di gestione dell’*asset* (progetti *cash flow based & self sustaining*); tale flusso può appunto derivare essenzialmente dai pedaggi ed eventuali *royalties* (aree di sosta, ecc.), o in alternativa da un canone di disponibilità pagato dal soggetto pubblico. Spesso si ricorre a particolari strumenti di debito o meccanismi finanziari, nonché *equity*, proprio per incrementare notevolmente il quantitativo di capitale disponibile subito per realizzare grandi opere più rapidamente (a differenza del *pay as-you-go*), rimborsando il debito grazie ai flussi di cassa del progetto. Le *PPPs* ed il *project financing* presentano spesso costi di strutturazione molto alti e grande complessità, inoltre solo i grandi progetti stradali con flussi di ricavi sicuri e definiti, nonché rischi circoscritti e suddivisi tra i vari soggetti (*ring fencing & risk sharing*), sono adatti a tali forme di finanziamento bancario e istituzionale. Le autostrade a pedaggio restano uno degli *asset* più attrattivi per la finanza privata; nonostante il soggetto pubblico possa finanziare, costruire e gestire autostrade pedaggiate, i privati hanno diversi vantaggi in termini assoluti. Innanzitutto un’autostrada “privata” ha due forme di finanziamento: debito (*bonds*), ma soprattutto *equity*, richiamando maggiori

Come gli Usa finanziano le strade

flussi di capitali (mercato e *private equity*). Poi una maggiore efficienza del pedaggiamento riscosso, poiché adeguato alla variazione della domanda e ai costi di gestione, mentre invece il soggetto pubblico deve sottostare a logiche “sociali” e di confronto politico più che di business. Infine una maggiore capacità manageriale, legata al grande vantaggio pubblico di trasferire tutti i rischi operativi sul soggetto privato più efficiente e adatto a gestirli (ritardi, domanda, costi, manutenzione, ecc.). Vengono ora analizzati alcuni meccanismi di *project financing* legati alla componente debito (*debt financing*) promossi in questi anni.

Project financing: obbligazioni e strumenti di debito

L'ammontare di investimenti necessario per molti grandi progetti nel settore dei trasporti è talmente ingente, che essi non possono realizzarsi esclusivamente attraverso finanziamenti Federali e *private equity*, bensì è necessario ricorrere al mercato dei capitali attraverso particolari strumenti di *debt financing*. L'emissione di *bonds* consente infatti un flusso di capitale immediato che dovrà essere restituito agli investitori secondo un determinato profilo temporale, legando quindi tali emissioni obbligazionarie ad un flusso di ricavi (accise, pedaggi, ecc.). Nonostante i “costi” di finanziamento, tali flussi risultano necessari per evitare ritardi di costruzione gravi, con conseguente aumento dell'inflazione e dei costi, oltre a disagi per la collettività. I *bonds* possono essere emessi sia dal soggetto privato (*corporate bonds*) sia da quello pubblico (*government bonds*); i primi, a causa della tassazione, presentano tassi di interesse e quindi un “costo” più alto rispetto agli altri. Riguardo ai *government bonds*, solitamente per progetti di pubblico interesse, essi si distinguono in: *general obligations bonds* e *revenue bonds*. I primi, garantiti dal soggetto pubblico emittente (*rating* più alto dei privati), hanno tassi di interesse più bassi e minori costi di strutturazione; oltre ad essere applicabili a progetti senza flussi di ricavi importanti. Sono però subordinati alla necessaria approvazione pubblica per la loro emissione, la quale può essere limitata a causa degli statuti dei diversi soggetti pubblici; inoltre in caso di ricavi troppo limitati o nulli potrebbero essere sottoposti a tassazione. I *revenue bonds* sono

Come gli Usa finanziano le strade

invece garantiti da uno specifico flusso di ricavi (tasse, pedaggi, ecc.), presentando tassi più alti dovuti al maggior rischio e maggiori costi di strutturazione; ma non esiste alcun limite statutario alla loro emissione, legata al volume dei flussi di ricavi considerati. Per perseguire il programma di sviluppo delle infrastrutture di trasporto su strada attirando capitale privato e supportando gli *Sponsor* delle SPVs, il Governo Federale ha sviluppato specifici strumenti di debito esentasse: programmi di facilitazione all'accesso al mercato dei capitali (GARVEEs) e tipologie di *bonds* con costi finanziari più contenuti (PABs, BABs, 63-20). I *Grant Anticipation Revenue Vehicles* (GARVEEs) sono importanti strumenti di *debt financing* (*bonds*, note credito, prestiti, ecc.), solitamente esentasse, emessi dagli Stati o dai governi locali basandosi come garanzia sul futuro flusso di finanziamenti del Governo Federale. Funzionando da vantaggiosi finanziamenti *bridge up-front*, colmano il gap di fondi necessari per i grandi progetti infrastrutturali in *project financing*. I progetti devono essere eleggibili secondo la legislazione legale e fiscale dei vari Stati e del Governo Federale, e la responsabilità del loro ripagamento ricade sulla SPV emittente e in via residuale sugli Stati secondo il Titolo 23 dello U.S. Code, ma mai sul Governo Federale. Esistono due tipologie di GARVEEs: diretti, per progetti definiti, approvati dalla FHWA e garantiti da specifici fondi Federali o statali, ed indiretti, garantiti dal Governo Federale in via generale e basati su fondi generalisti degli Stati. I *Build America Bonds* (BABs) sono *bonds* tassabili garantiti direttamente dal Tesoro U.S.A., che concede sussidi fiscali. Istituiti dall'amministrazione Obama nel 2009 con l'*American Recovery and Reinvestment Act*, hanno presentato minori tassi di interesse rispetto ai classici *government bonds*. Gli Stati, o i governi locali, lavorano in stretto contatto con le banche per l'emissione dei BABs, basati comunque sul flusso di ricavi dei progetti. Si dividono in: *direct payment* BABs (solo per nuovi progetti) e *tax credit* BABs (nuove costruzioni, *refinancing*, o linee *working capital*). I primi sono tassabili ma il Tesoro garantisce al soggetto privato emittente un sussidio maggiore ossia un credito fiscale del 35% sull'interesse pagato, gli altri, esentasse, prevedono invece un credito fiscale del 35% sull'interesse pagato. I Private Activity Bonds (PAB), creati dal SAFETEA, sono anch'essi strumenti di debito emessi da Stati o governi locali in

Come gli Usa finanziano le strade

favore di soggetti privati per raccogliere capitali dal mercato. I progetti devono rientrare nel Titolo 23 o 49 dello U.S. Code, ed il soggetto privato è l'unico responsabile del ripagamento. Il DOT ha la responsabilità di approvare le emissioni di tali *bonds*, fortemente incoraggiati a livello politico, il cui "stock" completamente esentasse ammonta a 15 miliardi di dollari (allocati dal Segretariato dei Trasporti ai vari Stati). Infine i c.d. "63-20 Issuance", *bonds* emessi da entità *no-profit* operanti in settori di interesse pubblico e create dai vari Stati e governi locali per supportare i privati nell'emissione obbligazionaria con condizioni vantaggiose. Legati al flusso dei ricavi del progetto, sono comunque da considerarsi come strumento residuale rispetto agli altri e sono comunque soggetti ad una approvazione indiretta della FHWA.

Project financing: finanziamenti e assistenza al credito

Riguardo i meccanismi di *Federal credit assistance*, essi includono programmi di finanziamento (prestito subordinato) da parte del Governo Federale (DOT) o degli Stati verso gli *Sponsor*, o strumenti (linee di credito *standby*, garanzie) per incrementarne il merito creditizio facilitando l'accesso a tassi più vantaggiosi. Il *Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act* (TIFIA), è un programma di finanziamento Federale volto a garantire l'assistenza diretta del DOT agli *Sponsor* dei maggiori progetti di trasporto statunitensi creato nel 1998 con il TEA-21 ed espanso nel 2005 attraverso il SAFETEA. Un programma essenziale per implementare le *PPPs* in tali progetti stradali, essenzialmente a pedaggio, che necessitano grandi finanziamenti *bridge* iniziali a condizioni vantaggiose e che non possono permettersi aumenti dei costi o ritardi; aumentando il *rating* del debito *senior* attraverso un incremento dei ratios di copertura (v. DSCR) o garanzie, e quindi consentendo tassi di interesse minori sul mercato dei capitali (effetto *leverage* sui finanziamenti). Diversi sono gli strumenti utilizzati, tutti legati al flusso di ricavi dei progetti: prestiti garantiti, garanzie su prestiti, linee di credito *standby*, *refinancing*, ecc. I prestiti diretti hanno una durata massima di 35 anni, con ripagamento iniziale a 5 anni in modo da consentire il *ramp-up* del business; in particolare per le infrastrutture a pedaggio che possono usare i

Come gli Usa finanziano le strade

ricavi per ripagare il prestito TIFIA. Le garanzie sui prestiti, invece, sono rivolte appunto a garantire i finanziamenti ai progetti da parte di finanziatori istituzionali (v. banche commerciale). Le linee di credito *standby* sono linee di riserva utilizzabili entro 10 anni in caso di necessità, che contribuiscono ad aumentare lo *standing* creditizio. In generale i finanziamenti TIFIA sono riservati ai progetti oltre i 50 milioni di dollari (per le reti di trasporto intelligenti il limite è 15 milioni), e non possono eccedere il 33% dei finanziamenti totali; inoltre i costi di progetto condivisi con il privato devono essere almeno il 49%. Il DOT valuta i progetti secondo il *rating* degli *Sponsor* e del debito *senior*, mentre è obbligatorio rispondere alla capacità tecnica di iniziare i lavori entro 90 giorni dal finanziamento TIFIA. Dal 1998 al 2013 il TIFIA ha fornito assistenza a 34 progetti per 11,3 miliardi di dollari totali, stimolando 44,7 miliardi di dollari di progetti. I fondi del programma Federale sono passati da 122 milioni annuali a 920 milioni di dollari effettivi, e le richieste private sfiorano i 13 miliardi di dollari annui. Attraverso l'effetto *leverage* sugli altri finanziamenti le stime della FHWA indicano potenzialmente finanziamenti a progetti per 9,2 miliardi di dollari annui. Le *State Infrastructure Banks* (SIBs) sono istituzioni finanziarie a livello dei singoli Stati, istituite dal 1995 con il *National Highway System Designation Act*, che operano attraverso fondi di investimento infrastrutturali di tipo *revolving* per il finanziamento statale di definiti progetti nei trasporti, fornendo un mix di finanziamenti Federali e statali a *sponsor* privati e pubblici attraverso diversi strumenti: prestiti, garanzie sul credito, linee di credito *standby* e partecipazione all'*equity* (mai oltre il 20%). Nonostante l'opzione di costituire una State Infrastructure Bank Federale che potesse operare attraverso un grande fondo infrastrutturale (finanziato dal rientro dei capitali e dall'emissione di *bonds*), per ragioni di costo dell'istituzione, per la sua genericità di settore, per una minore efficienza rispetto al Tesoro (tassi più alti), nonché per l'esistenza del TIFIA, si è preferito supportare le oltre 30 SIBs esistenti e svilupparne di nuove. Tali SIBs utilizzano le quote ripartite di fondi Federali nonché fondi statali propri, basando la loro azione sul flusso di ricavi del progetto e sulle garanzie Federali. I progetti devono essere eleggibili a livello Federale (inclusione nel Title 23 e nel regolamento fiscale STIP), e gli

Come gli Usa finanziano le strade

sponsor devono richiedere sia l'autorizzazione al DOT sia al *Board* della SIB di riferimento per ricevere supporto. I prestiti sono massimo 30 anni, con ripagamento a partire dal quinto anno.

Infine il programma "Section 129", per il supporto al credito degli *sponsor* da parte degli Stati, utilizzando i fondi Federali ripartiti per singoli progetti infrastrutturali con flussi di ricavi dedicati. Gli Stati devono richiedere al DOT tali fondi, e possono utilizzarli in vari meccanismi (*bonds*, prestito subordinato, *refinancing*, ecc.) per finanziare fino all'80% dei costi totali di progetto. I progetti devono quindi essere eleggibili a livello Federale (Title 23) ed inclusi nel regolamento fiscale STIP. Tale programma, ricalcando di fatto il TIFIA, viene limitato ad infrastrutture più piccole ma è comunque fondamentale per lo sviluppo delle *PPPs*.

Conclusioni

L'esperienza statunitense dimostra come per uno sviluppo sostenibile dell'attività e degli investimenti delle Amministrazioni stradali nazionali occorra effettuare un ragionamento sistemico. Rivolto all'analisi del flusso dei ricavi (accise sul carburante, tasse sui veicoli, tariffe da pedaggio, ecc.), dei finanziamenti in *project financing* (a livello di *debt financing*, di assistenza al credito o di prestiti subordinati) e del *private equity*; oltre ad un adeguato schema contrattuale di sviluppo dei progetti (*PPPs*). Ciò rispetto al livello di spese ed investimenti effettuati. Le Amministrazioni possono perseguire la sostenibilità finanziaria di lungo periodo, grazie ad un adeguato livello di fondi, agendo congiuntamente sulle leve economico-finanziarie indicate. I ricavi restano necessaria "base" per azionare le leve finanziarie, ma nessuna leva, da sola, può garantire tale equilibrio di lungo periodo. Imprescindibile rimane il coinvolgimento dei soggetti privati, in *PPPs*, per la realizzazione e gestione di tratte della rete stradale a pedaggio (sviluppo stradale a "costo zero" e maggiore efficienza gestionale). Resta poi il grande tema del ripensamento del ruolo delle Amministrazioni stradali, seguendo l'esempio del Regno Unito, nell'ottica di un passaggio da soggetti "gestori" a soggetti "regolatori" del

Come gli Usa finanziano le strade

settore stradale nazionale. Tornando alla situazione statunitense di deficit strutturale dell'HTF, ciò impatta profondamente sul bilancio Federale e conseguentemente sullo stesso sviluppo trasportistico ed economico statunitense. Occorre, a livello Federale e di singoli Stati, un approccio legislativo, finanziario e politico congiunto, essendo impossibile una limitazione degli investimenti in progetti stradali da parte del Congresso (impulso al PIL, sostegno all'occupazione, ecc.). Una sintesi di *public policy* per affrontare direttamente il tema centrale del finanziamento sostenibile del settore stradale nel lungo periodo, senza spostare sulle nuove generazioni i problemi odierni. L'HTF ne è oggi elemento cardine, anche se può essere ripensato, e la sua sostenibilità finanziaria passa per un approccio integrato non rivolto esclusivamente agli interventi, molto sensibili politicamente, sulla struttura della tassazione dei trasporti su strada. La riforma della tassazione è necessaria, magari scegliendo le tasse "migliori" come quella sull'inquinamento, ma da sola non è una soluzione di lungo termine per le ragioni tecniche già esplicate. Incrementare l'utilizzo delle nuove forme di finanziamento privato, investendo nei progetti utili e garantendo una maggiore efficienza gestionale della rete può invece essere la strada per la sostenibilità di lungo periodo.

Francesco Micci

PricewaterhouseCoopers & AIPCR

Condividi l'articolo