



Studio di fattibilità economico finanziario per l'Accordo di Programma finalizzato alla realizzazione di un nuovo teatro e correlata riqualificazione urbanistica e funzionale del comparto di Piazza Repubblica nel Comune di Varese

*A cura di Giovanni Padula
CityO srl, Milano*



INDICE

Introduzione

1. Schema dello studio e metodo di analisi
2. Quadro economico dell'accordo
3. Studio di fattibilità del nuovo teatro di Varese
4. Studio di fattibilità del progetto immobiliare di via Ravasi
5. Strumenti, azioni e Cronoprogramma dell'AdP



Introduzione

Questo studio esamina il progetto di riqualificazione del comparto di Piazza Repubblica a Varese sotto il profilo della sostenibilità economico finanziaria dell'operazione e rientra tra gli approfondimenti tecnici richiesti dall'Accordo di Programma¹ promosso da Regione Lombardia e sottoscritto anche da Provincia di Varese, Comune di Varese e Università degli studi dell'Insubria. L'incarico a CityO srl per la realizzazione del presente studio è stato formalizzato dal Comune di Varese con determina dirigenziale nel luglio 2014.

In particolare, il Comitato per l'Accordo di programma nell'approvare all'unanimità in data 29/07/2014 la proposta comunale di assetto planivolumetrico ha anche approvato l'avvio dello studio di fattibilità tecnico-economica e finanziaria. Successivamente, nella riunione del 03/10/2014, il Comitato per l'Accordo di programma ha approvato i contenuti generali del Piano di fattibilità tecnico-economica e finanziaria proposto dal Comune di Varese. Infine, nella riunione del 05/12/2014, il Comitato medesimo ha approvato i documenti costitutivi l'ipotesi di Accordo di programma: testo dell'Accordo, Masterplan, Studio di fattibilità economico-finanziaria, Cronoprogramma.

Dal punto di vista urbanistico le implicazioni e le ricadute dell'intero progetto sono illustrate nello studio del Masterplan del comparto Piazza Repubblica al quale si rimanda. Le diverse componenti del progetto, che di seguito illustriamo, fanno parte di una cronologia di attività descritta nel Cronoprogramma il quale contiene rimandi sia alla fase preparatoria del progetto alla fase esecutiva in cui vengono realizzate e monitorate le diverse opere in vista di un completamento dell'operazione prospettata dall'AdP, in un arco di tempo stimato in 51 mesi.

Va sottolineato che il completamento degli interventi concepiti dall'AdP non esauriscono l'intero processo di riqualificazione del comparto. Per portare a termine questo processo è necessario un arco di tempo più lungo rispetto a quello considerato nel Cronoprogramma; perchè ciò avvenga, gli enti attuatori dovranno dotarsi di risorse aggiuntive rispetto al valore complessivo degli interventi previsti dall'AdP, risorse da investire nel completamento della ristrutturazione della ex Caserma e nel completamento del rifacimento della Piazza e degli spazi pubblici.

Il motore strategico dell'operazione è rappresentato dalla realizzazione del nuovo teatro. Anche se cronologicamente l'avvio della sua costruzione avviene in coda alle altre opere pubbliche previste, è in realtà il teatro a innescare gli interventi pubblici e privati nel comparto. Il valore complessivo degli interventi previsti dall'AdP è stimato pari a €31.595.000, come vedremo nella sezione n. 2 sul Quadro economico, di cui €24.450.000 destinati alla realizzazione del teatro.

¹ "Accordo di Programma finalizzato alla realizzazione di un nuovo teatro e correlata riqualificazione urbanistica e funzionale del comparto di Piazza Repubblica nel Comune di Varese" approvato dalla giunta regionale in data 28.03.2014. .



Obiettivo del progetto di riqualificazione è introdurre funzioni di eccellenza e qualità urbana in un'area che nel tempo ha subito un degrado sia sotto l'aspetto sociale, sia sotto il profilo economico, con un calo progressivo della manutenzione e degli investimenti nel patrimonio immobiliare delle zone circostanti ed un conseguente calo dei valori di tale patrimonio. Una tendenza che stride con le potenzialità dell'area, localizzata nel centro della città e favorita da una forte prossimità con il comparto delle stazioni ferroviarie di Varese, quindi altamente accessibile.

Ai fini della nostra analisi possiamo scomporre questo importante progetto di riqualificazione urbana in quattro tasselli. Una coppia di tasselli riguarda la realizzazione di un nuovo teatro e l'investimento immobiliare nell'area di via Ravasi: il primo è un intervento di partenariato pubblico privato, il secondo un intervento totalmente privato. Ad entrambi gli interventi è stato applicato un modello finanziario per valutarne la sostenibilità economica (si veda sezioni n. 3 e n. 4). L'altra coppia di tasselli riguarda il rifacimento della piazza e la ristrutturazione della Caserma, due interventi realizzati e gestiti dal settore pubblico.

Per gli enti pubblici che stanziavano risorse nell'AdP e nell'operazione di riqualificazione² i quattro tasselli formano un progetto integrato e unitario, sia sotto il profilo strategico, sia sotto il profilo economico finanziario. Ciascuno dei quattro tasselli ha caratteristiche proprie che conviene richiamare.

Il nuovo teatro. Il nuovo teatro è un'importante opera di interesse collettivo - una delle più ambiziose operazioni culturali della storia della città - su cui converge una rilevante dote di fondi pubblici nella fase di investimento. Per realizzare questa opera si prevede di fare ricorso al project financing: l'investitore privato diventa centrale soprattutto nella fase di gestione del teatro, con una conseguente sua assunzione di gran parte dei rischi legati all'attività operativa.

Le stime dell'analisi di fattibilità nella sezione n. 3 individuano in circa €24,5 milioni l'ammontare dell'investimento necessario per realizzare un nuovo teatro di dimensioni medio-grandi secondo gli standard del settore (circa 1500 posti a sedere); nei costi sono comprese le strutture e gli arredi interni. Il grosso di tale investimento è previsto a carico del settore pubblico (€17.580.000), con i partner privati del project financing che dovrebbero contribuire all'investimento iniziale con circa €3 milioni, il 12,5% del totale. Altri €4,1 milioni confluiranno verso il progetto del teatro come risorse pubbliche generate dallo sviluppo immobiliare di via Ravasi.

Lo sviluppo di via Ravasi. L'operazione nel comparto di via Ravasi è concepita come un progetto di valorizzazione del patrimonio pubblico: l'area - oggi di proprietà della Provincia

² Ricordiamo che Regione, Provincia e Comune si impegnano a conferire all'AdP un totale di €24,5 milioni così suddivisi: Regione Lombardia €20 mln; Comune di Varese €3,5 mln; Provincia di Varese 1,0 mln.



- è destinata ad essere ceduta al settore privato per uno sviluppo di una SLP di 13.050 m² che, per quantità e mix di funzioni, è compatibile con gli obiettivi strategici della città fissati nel PGT del Comune di Varese. Nel mix funzionale del comparto l'inserimento di rilevanti funzioni di interesse collettivo, i cui spazi saranno retrocessi in proprietà alla Provincia, è confermata da nuovi uffici dell'ASL rivolti al pubblico e da uno spazio polifunzionale dell'Università degli studi dell'Insubria. L'Università, impegnata nell'importante investimento nel nuovo campus, ha deciso comunque di mantenere una propria presenza nel centro della città attraverso la gestione e l'utilizzo - in profilo di Aula Magna - di una sala polifunzionale. Il privato potrà sviluppare oltre alle destinazioni di residenziale e terziario anche una quota di commerciale.

Anche su questo intervento abbiamo condotto uno studio di fattibilità. Il valore economico dell'operazione privata (valore di produzione) può essere stimato in circa €43,36 milioni. Dall'operazione si prevede possano derivare per il settore pubblico, sotto forma di entrate dalla cessione dell'area ed oneri di urbanizzazione, un totale di circa €9,5 milioni: di questi, €4,1 milioni dovranno essere indirizzati a sostegno delle opere previste dall'Accordo di Programma, in particolare del teatro, mentre il rimanente, pari a c4 lii andrebbe a compensare la Provincia sotto l'aspetto patrimoniale in seguito alla cessione dell'area.

Il rifacimento della Piazza. L'intervento sulla piazza, sebbene di dimensioni finanziarie relativamente piccole (circa €2 milioni nella fase iniziale della riqualificazione, comprese alcune opere di viabilità e demolizione), rappresenta in ordine temporale il primo passo dell'intero progetto e segnala la volontà di riportare qualità urbana e vivibilità in un'area in sofferenza della città.

La ristrutturazione dell'ex Caserma. Dopo il restauro conservativo la ex Caserma è destinata ad accogliere funzioni pubbliche importanti, tra le quali la biblioteca comunale, ponendosi come un nuovo polo culturale per la città ma anche per molti comuni vicini. Su questo intervento l'AdP concentrerà risorse per circa €5 milioni.

Tutti gli interventi contribuiscono a definire il quadro economico dell'AdP. L'esigenza di analizzare attraverso uno specifico modello finanziario le condizioni di sostenibilità economica di due di essi - il nuovo teatro e lo sviluppo di via Ravasi - è stata dettata dalla presenza del settore privato in entrambe le operazioni: "simulare" dal punto di vista degli operatori privati le condizioni di sostenibilità finanziaria, ed il grado di rischio di ciascuna di esse, costituisce infatti un passaggio indispensabile per stabilire - dal punto di vista del decisore pubblico - se sia o meno il caso di procedere alla cessione dell'area nel caso del comparto di via Ravasi e di iniettare un rilevante finanziamento pubblico in project financing nel caso del nuovo teatro.



1. Schema dello studio e metodo di analisi

Obiettivo primario del presente studio di fattibilità è indagare le condizioni di sostenibilità economico finanziaria dei due tasselli dell'operazione AdP piazza Repubblica nei quali è presente, anche se misura e con caratteristiche diverse, l'intervento privato: il nuovo teatro e lo sviluppo del comparto di via Ravasi.

L'indagine economica relativa agli altri due tasselli - il rifacimento della Piazza e il recupero della ex Caserma come polo culturale - si limita a considerare il loro impatto strategico sull'intera operazione e i costi associati alla loro realizzazione nell'arco temporale fissato dal Cronoprogramma dell'AdP. Tali costi sono forniti dall'analisi urbanistica sviluppata nel Masterplan.

L'indagine sui costi complessivi dei quattro interventi in cui abbiamo scomposto l'operazione fornisce al nostro studio il riferimento per determinare il livello delle risorse necessario a sostenere l'intero impianto dell'AdP.

Nella sezione n. 2 presentiamo il Quadro economico dell'accordo, distinguendo un equilibrio costi/risorse relativo all'intero AdP ed un equilibrio costi/risorse relativo alla porzione finanziariamente più delicata di esso, quella che riguarda l'operazione di project financing del nuovo teatro. In tale sezione vengono quindi anticipati alcuni dei risultati delle sezioni successive, in particolare i valori di investimento per la realizzazione del nuovo teatro e l'ammontare e le fonti delle risorse pubbliche e private destinate a confluire nella società di progetto alla quale farà capo quest'opera.

Lo studio di fattibilità del teatro è sviluppato nella sezione n. 3. Per identificare che tipo di teatro realizzare, in termini dimensionali e qualitativi, si è partiti da un esame del mercato in cui esso è destinato ad operare, la città e la Provincia di Varese, e da un esame del settore di attività in cui esso rientra, il settore dello spettacolo dal vivo (*performing art*). Tali analisi sono propedeutiche alla parte centrale dello studio: quella in cui: a) si elabora un conto economico semplificato del teatro, che tiene conto della fase di investimento e della fase di gestione in un arco di tempo fissato in 30 anni (l'orizzonte del project financing e quindi della concessione di gestione ai privati); e b) si sviluppa un modello finanziario che genera gli indicatori di fattibilità dell'operazione, in un quadro di finanza di progetto. Per elaborare quanto detto ci si cala di fatto nei panni di un team di investitori chiamati a rispondere ad un bando di project financing per la realizzazione del nuovo teatro: viene simulata l'attività di costruzione e gestione del teatro e verificato se esse siano compatibili con le condizioni attese di redditività da parte del pool di investitori privati, date le risorse pubbliche disponibili a sostegno del progetto.

Il modello finanziario si basa sul metodo dei flussi di cassa scontati.

Nella sezione n. 3 vengono anche indicate alcune soluzioni innovative per raccogliere fondi a favore del teatro in modo da generare risorse aggiuntive rispetto a quelle previste nell'AdP.



Come già sottolineato, una parte delle risorse a sostegno dell'AdP e dell'investimento nel nuovo teatro provengono dallo sviluppo immobiliare del comparto di via Ravasi.

Analogamente a quanto fatto per il teatro, abbiamo quindi simulato nella sezione n. 4 l'attività di sviluppo immobiliare del comparto, secondo indici e mix funzionale basati sulle linee guida del PGT del Comune di Varese, per verificare se essa sia compatibile con le condizioni attese di redditività di un operatore immobiliare. Nel condurre questa verifica abbiamo anche stimato un possibile ammontare di risorse pubbliche, provenienti dallo sviluppo privato, da far confluire verso l'AdP.

Anche in tal caso il modello finanziario dell'analisi di fattibilità si basa sul metodo dei flussi di cassa scontati.

Nella sezione finale n. 5 indichiamo una serie di strumenti e di azioni, a cui questo studio di fattibilità assegna un valore critico, e li associamo a date o periodi temporali precisi in accordo con il Cronoprogramma.

1.1 Nota sul modello finanziario

Come già anticipato, la metodologia su cui si basa il modello finanziario - sia nello studio di fattibilità del nuovo teatro, sia nello studio di fattibilità dell'operazione immobiliare del comparto di via Ravasi - è l'analisi dei flussi di cassa scontati.

I principali indicatori di fattibilità del modello sono il valore attuale netto (o Net Present Value, NPV) e il tasso interno di rendimento del progetto (o Internal Rate of Return, IRR del progetto).

Il Net Present Value esprime l'incremento di ricchezza - come se fosse immediatamente disponibile - che un investitore si aspetta di realizzare, sotto una serie di ipotesi date, da un progetto di investimento. L'attualizzazione dei flussi di cassa dell'investimento (durante l'arco temporale considerato) produce un IRR che esprime il rendimento lordo del progetto. Si tratta di una misura del "profitto" dell'investitore e va raffrontato con il "costo" del capitale impiegato nell'operazione, ovvero quello che nella struttura finanziaria del modello chiamiamo WACC (il costo medio ponderato del capitale).

Un valore dell'NPV pari a zero o positivo indica che il progetto considerato è fattibile dal punto di vista economico-finanziario e che conviene procedere con l'investimento. Un NPV negativo indica invece che, dati le ipotesi di base e i parametri del modello, non ci sono le condizioni per realizzare l'investimento. Se l'NPV è positivo, l'IRR corrispondente indica di quanto il rendimento del progetto supera il costo del capitale impiegato nell'operazione (il WACC). Se NPV è pari a zero per definizione il rendimento del progetto sarà uguale al costo del capitale (IRR=WACC).



2. Quadro economico dell'accordo

La definizione del quadro economico dell'accordo è il risultato finale di un processo di verifica dei costi dei diversi interventi; tali costi devono essere compatibili con le risorse che via via, nel corso dello stesso processo, è apparso possibile e realistico ricavare. Si è trattato quindi di un processo di adattamento reciproco dei costi e delle risorse che ha assorbito una parte importante del lavoro della Segreteria tecnica dell'AdP. Una volta definito senza altre possibilità di modifica il livello degli stanziamenti che saranno erogati da Regione, Provincia e Comune, pari nel complesso a €24,5 milioni, è stata dedicata una maggiore attenzione alla definizione dei costi del teatro, di gran lunga, tra gli interventi previsti, l'opera più onerosa. Il costo complessivo del nuovo teatro, come emerge dalla sezione n. 3, è stimato pari a €24 milioni (costo di realizzazione) a cui vanno aggiunti circa €450.000 di costi per il concorso internazionale e per la successiva progettazione dell'opera previsti dal Cronoprogramma.

Ottenuti questi due parametri fondamentali - risorse stanziare da promotori AdP e costo del teatro - sono stati affinati i costi dei due interventi interamente pubblici, ex Caserma e Piazza, decidendo in sostanza di avviarli nel quadro delle risorse dell'AdP per completarli lungo un orizzonte più lungo una volta ricercata e ottenuta una dotazione addizionale di risorse. I fondi AdP allocati su queste due opere sono pari nel complesso a circa €7 milioni.

La visione che ispira entrambe le fasi, arco di tempo dell'AdP e successivo più lungo orizzonte, è però unitaria e destinata a precisarsi dopo il concorso internazionale per la sistemazione del comparto prevista dal Cronoprogramma.

Una volta fissata anche la dimensione dei costi dei due interventi squisitamente pubblici, si è proceduto a ricavare le risorse ancora mancanti per raggiungere l'equilibrio costi/risorse dell'AdP. Per farlo si è stimata una entità realistica di apporto finanziario in arrivo dalle altre due possibili fonti: lo sviluppo del comparto di via Ravasi, in grado di generare risorse pubbliche per €4.100.000 attraverso la compravendita dell'area e gli oneri di urbanizzazione, e l'apporto di risorse dei privati destinati a entrare nell'operazione di project financing del teatro (€3.000.443). I contributi pubblici stanziati in AdP hanno quindi fatto da leva per l'arrivo dal comparto di via Ravasi e da risorse partner privato di project financing di altri importi con finalità pubbliche.



Come si può osservare, il quadro economico complessivo è sostanzialmente in pareggio con un piccolo saldo positivo.

QUADRO ECONOMICO DELL'AdP "TEATRO E RIQUALIFICAZIONE PIAZZA REPUBBLICA"			
COSTI (€) - Valore degli interventi			
Nuovo teatro	24.000.000		
Costo concorsi e progettazione nuovo teatro	450.000		
Rifacimento piazza + rampa e viabilità piazza	1.980.000		
Ristrutturazione ex Caserma	4.900.000		
Costi concorso e progettazione Piazza e Caserma	265.000		
Costi totali (valore complessivo degli interventi)	31.595.000		
RISORSE (€) - Valore degli apporti finanziari			
Risorse pubbliche da sviluppo privato via Ravasi	4.100.000		
Risorse pubbliche stanziare per AdP	24.500.000		
Risorse private da project financing = 11% del costo del nuovo teatro	3.000.000		
Risorse totali (valore complessivo degli apporti)	31.600.000	Saldo	5.000



Al quadro complessivo dell'equilibrio dei costi e delle risorse dell'AdP può essere affiancato il quadro dell'equilibrio costi/risorse relativo alla porzione dell'accordo finanziariamente più delicata che riguarda l'operazione di project financing del nuovo teatro.

QUADRO ECONOMICO PROJECT FINANCING TEATRO		
COSTI (€)		
Nuovo teatro	24.000.000	
Costo concorsi progettazione nuovo teatro	450.000	
Costi totali del PF Teatro	24.450.000	
RISORSE (€)		
Sviluppo privato via Ravasi	4.100.000	
Risorse pubbliche AdP indirizzate a teatro	17.580.000	
Risorse private da project financing = 12,5% del costo nuovo teatro	3.000.000	
Risorse Totali del PF Teatro	24.450.000	
POTENZIALI RISORSE AGGIUNTIVE (€)		
Fundraising	1.500.000	
Potenziali risorse aggiuntive Totale	1.500.000	

Alle risorse previste, si potrebbe aggiungere l'eventuale attuazione di un *fundraising* per circa €.1,5 milioni. Il tema degli strumenti innovativi di raccolta fondi a favore del teatro, come il *fundraising* viene affrontato nelle sezioni n. 3 e n. 5.



3. Studio di fattibilità del nuovo teatro di Varese

Presentiamo di seguito i principali risultati ricavati dallo studio di fattibilità del nuovo teatro di Varese. Come già sottolineato si tratta della principale opera pubblica prevista dall'AdP ed è l'intervento che fa da motore per l'intera operazione di riqualificazione.

L'attuale teatro Apollonio oltre ad essere il più grande teatro della città è anche - con la sua capienza di 1.200 posti a sedere - lo spazio più importante per convegni, eventi e spettacoli. Un ruolo che travalica i confini del comune.

La proprietà del teatro è della società 2A che l'ha costruito su sedime del Comune con una concessione di gestione della durata di dieci anni in seguito rinnovata. Il teatro è stato costruito con lavori in economia per durare pochi anni e ha continuato a rimanere operativo ben oltre il periodo previsto. In questo arco di tempo ha esercitato una importante funzione pubblica. Il Comune giudica positivamente il ruolo del teatro nel soddisfare la domanda di cultura e di spettacolo di qualità da parte dei cittadini di Varese. L'Apollonio presenta però già da tempo limiti strutturali, legati soprattutto ai metodi di costruzione utilizzati. A parere unanime dei tecnici non è conveniente ristrutturare l'attuale teatro. È indispensabile quindi l'investimento in una nuova opera pubblica affinché la città possa disporre di un teatro che continui a svolgere lo stesso ruolo e diventi anzi un riferimento culturale anche più importante in città e provincia.

L'attuale teatro genera circa 34.000 spettatori (dati dell'anno 2012-2013) per la stagione ufficiale e altri 20.000 circa derivanti dall'affitto sala per spettacoli.

Il nuovo teatro può incrementare il dato sugli spettatori totali. Per farlo non solo è necessario replicare la dimensione attuale (in termini di posti a sedere) ma, se possibile, rafforzarla. Il fatto che il teatro attuale in regime di gestione privata abbia potuto continuare ad operare dipende certamente dai contributi comunali erogati ogni anno (nella misura di circa €230.000 all'anno negli ultimi anni). Ma è anche un segnale che, con la possibilità di incrementare le entrate, e soprattutto la redditività dell'attività del teatro, un operatore specializzato nel settore potrebbe trovare una convenienza economica a rilevare la gestione del nuovo stabile. Nello studio di fattibilità abbiamo indagato le condizioni affinché ciò accada.

Come primo passo abbiamo esplorato le opzioni dimensionali (grandezza del teatro in termini di posti a sedere) per comprendere la relazione che esiste tra costi di costruzione e possibilità di generare una interessante redditività economica dalla gestione delle attività del teatro. Seguendo l'indicazione degli esperti interpellati, e confrontandoci con l'esperienza maturata nel settore Cultura del Comune di Varese, abbiamo suddiviso le opzioni in tre possibilità dimensionali: teatri di 400-500 posti, teatri di 800-1.000 posti e teatri con capacità superiore ai 1.200 posti. Abbiamo determinato che i costi di costruzione



tendono a diminuire in proporzione all'aumentare della superficie sviluppata. Inoltre, sotto certe condizioni la redditività di un teatro con più di 1.200 posti diventa più interessante. Ciò è dovuto in sostanza alla struttura degli accordi che intercorrono nel settore tra gestori dei teatri e gestori degli spettacoli proposti a livello nazionale e interregionale. Va notato che non ci limitiamo a considerare i soli spettacoli di prosa tradizionale, ma anche i musical o i concerti musicali. Con l'aumentare dei posti a sedere l'operatore del teatro può migliorare la redditività della gestione - soprattutto grazie agli spettacoli con una importante produzione alle spalle o particolarmente attraenti per il contenuto o gli interpreti, in grado di generare diverse serate di esaurito durante la stagione teatrale.

Ci siamo inizialmente indirizzati quindi verso l'opzione di un teatro con una capacità superiore ai 1.200 posti. L'analisi di mercato nella città di Varese e nella provincia - condotta tenendo conto anche dei tempi di percorrenza in auto dai comuni della provincia e di altre aree limitrofe al centro della città di Varese, e incrociando questi dati con il livello dei redditi pro capite in ciascun comune considerato - ha convalidato l'ipotesi che un teatro delle dimensioni considerate può contare su un pubblico pagante potenzialmente anche molto superiore a quello degli spettatori attuali.

L'ultimo passaggio ha riguardato una indagine sulla possibilità che operatori del settore della gestione dei teatri possano partecipare a bandi di project financing (con procedura a gara unica secondo art. 153, c3, d.lgs.163/06) per rilevare la gestione del teatro, assumendosi quindi una parte rilevante dei rischi operativi, ma entrando con una quota, da mantenere relativamente bassa, anche nell'investimento iniziale. Inoltre il loro ingresso in una società di progetto potrebbe avvenire in tandem con un operatore immobiliare che non si limiterebbe a costruire il teatro: il bando di gara può infatti prevedere che a tale operatore possa essere concesso anche lo sviluppo di un'area con capacità edificatoria nello stesso comparto in cui sorge il teatro. Tale area, come già anticipato, è stata identificata con il comparto di via Ravasi.

In generale il ricorso al project financing permetterebbe di affidare ai privati la costruzione (con un trasferimento a loro carico dei rischi di sviluppo) e la gestione del teatro (con una probabile migliore performance di gestione ed un trasferimento del rischio domanda rispetto allo scenario, tipico di molti teatri comunali in Italia, di una gestione pubblica della fase operativa).

3.1 Il modello finanziario del nuovo teatro

In uno schema di project financing il teatro può essere considerato una "opera tiepida" a condizione che ci sia un elevato contributo pubblico nella fase di costruzione.

La possibilità di attirare operatori privati fa quindi leva su un rilevante investimento iniziale nella costruzione da parte del settore pubblico.

Il tipo di teatro preso in considerazione dallo studio di fattibilità è uno stabile con una capacità di 1.500 posti a sedere - un teatro polivalente in grado di ospitare spettacoli per il



grande pubblico e spettacolo di prosa teatrale - con un benchmark di costo di costruzione (stabilito dopo aver esaminato studi di settore e casi studio di teatri) pari a €16.000 per posto a sedere. Su un costo di costruzione stimato in €24 milioni, l'apporto dei privati nella società di progetto dello schema di project financing viene limitato a circa €3 milioni, il 12,5% del totale³.

Costi unitari di sviluppo del nuovo teatro (€ per posto a sedere)	16.002
Posti a sedere (n.)	1.500
Costi di sviluppo a carico del settore pubblico (€) (di cui €4,1 mln da via Ravasi)	21.003.098
Costi di sviluppo a carico dell'operatore privato privato (€) (12,5% del totale)	3.000.443
Costi di sviluppo totali (€)	24.003.540

Le analisi di benchmarking su teatri simili costruiti in Italia e in Europa indicano che per le metriche del settore €16.000 per posto a sedere equivalgono ad un teatro in grado di disporre di una torre scenica. Il nuovo teatro dovrebbe disporre tra l'altro di accorgimenti per suddividere gli spazi a seconda del pubblico previsto in sala, con la possibilità di un risparmio energetico rilevante.

La gestione privata del teatro è parametrata su un conto economico con entrate a partire da circa €1 milione nei primi anni di operatività ed in crescita nel corso dei 30 anni di gestione (costi operativi a partire da circa €500.000).

Ci aspettiamo che dimensioni e caratteristiche del nuovo teatro possano consentire al gestore performance con tassi crescita delle entrate migliori di quelli stimati nel modello (possono aumentare i costi di gestione ma aumentano più che proporzionalmente le entrate).

Si stima che il teatro possa raggiungere una sostenibilità economica in fase di gestione in cui il contributo pubblico (da parte del Comune di Varese) rimanga fermo negli anni a quota €230.000 e arrivi a rappresentare una quota secondaria delle sue entrate (il 25-30% dei ricavi a scendere negli anni).

La struttura finanziaria dell'operazione dal punto di vista dell'operatore privato prevede una leva del debito del 75%. Il costo del capitale proprio rappresentato dal "tasso di sconto" sull'equity è stato posto al 15% dati i parametri di redditività legati a strutture culturali di questo tipo, anche se sgravate dei costi di costruzione e messe nelle condizioni di puntare a un utile nel conto economico di gestione. Il tasso bancario può a nostro avviso essere ridotto dato l'ammontare contenuto del prestito e l'interesse espresso da

³ Si ricorda che il costo complessivo di realizzazione del teatro è pari a quasi €24,5 milioni considerando anche i costi per la realizzazione del bando internazionale di progettazione (si veda Quadro economico dell'AdP nella sezione n. 2).



diversi istituti bancari verso il finanziamento di forme innovative di project financing legato ad opere di natura culturale

STRUTTURA FINANZIARIA OPERATORE PRIVATO	
Tasso di sconto - Debito	8,00%
Tasso di sconto - Equity	15,00%
% Debito	75,00%
% Equity	25,00%
WACC*	9,75%

Composizione capitale dell'operatore privato	
capitale preso a prestito (€)	2.250.332
capitale proprio (€)	750.111
capitale totale (€)	3.000.443

Gli indicatori di fattibilità confermano la sostenibilità economica dell'operazione.

Indicatori di fattibilità del nuovo teatro	
NPV@WACC	1.101.880
IRR	14,66%

A nostro avviso è possibile generare risorse aggiuntive per la realizzazione del nuovo teatro rispetto a quelle previste nell'AdP. Un fundraising mirato tra esponenti del mondo imprenditoriale delle professioni di Varese e provincia può rappresentare un punto di partenza e può, se avviato per tempo, generare fondi extra dell'ordine di €1,5 milioni, come indicato nella tabella del Quadro economico nella sezione n. 2, da far convergere verso il project financing del teatro.

Una operazione di crowdsourcing – che può anche essere organizzata come una forma di azionariato diffuso – potrebbe generare ulteriori risorse per il teatro. Se ritenute fattibili, è importante che queste operazioni innovative di raccolta fondi vadano conciliate con il Cronoprogramma e legate anche all'attività della società di progetto.

In conclusione un teatro delle dimensioni indicate potrebbe sfruttare al meglio le “tendenze di mercato” del settore delle *performing art* e in particolare la redditività dei grandi spettacoli dal vivo.

Verrebbe realizzata e messa a disposizione della gestione privata una “macchina” che, per



dimensioni e qualità, offre l'opportunità di catturare una fetta importante delle entrate da biglietteria attraverso una percentuale degli introiti dagli spettacoli. La dimensione del teatro favorisce infatti accordi tra gestore teatro e gestore spettacoli (che possono anche coincidere) basati sul *revenue sharing*, più favorevoli rispetto ai ricavi generati da forfait.

Questa opportunità diventa importante per i grandi spettacoli in grado di "fare esaurito" nelle giornate di programmazione. L'obiettivo inserito nel modello è di circa 25 giornate di esaurito all'anno. Gli spettacoli "costosi" vengono in tal modo concentrati in meno giorni ottenendo una migliore gestione economica rispetto ad un teatro con meno posti (che richiederebbe più giornate di esaurito per ottenere un analogo importo di entrate da vendita biglietti).

In sintesi, un teatro dimensionato su 1.500 posti offre i seguenti vantaggi:

- può puntare su spettacoli (tra stagione teatrale e affitto sala per spettacoli "esterni") che garantiscono numerose giornate di "esaurito"
- consente una stagione teatrale più fitta
- consente un maggior numero di giornate di affitto della sala per spettacoli esterni
- favorisce l'attività di convegnistica/manifestazioni
- offre la possibilità di organizzare Festival che facciano perno sul nuovo teatro
- offre la possibilità di aumentare il numero di spettatori nella stagione teatrale, con una crescita stimata di almeno il 50% nei primi anni (da 34.000 ad almeno 50.000)
- si può rivolgere ad un più ampio il bacino di utenza grazie anche alla maggiore attrattività della "zona" del teatro dopo il processo di riqualificazione: oggi "a sud di Gallarate" il pubblico del teatro gravita su Milano.
- consente di far convivere il pubblico di spettacoli di intrattenimento con il pubblico di Varese in cerca di "qualità artistica"



4. Studio di fattibilità del progetto immobiliare di via Ravasi

Lo sviluppo del comparto di via Ravasi vive in relazione simbiotica con il resto dell'operazione di riqualificazione dell'area di Piazza Repubblica. Non si tratta solo di una relazione economica che lega l'operazione immobiliare privata alle opere pubbliche, attraverso lo spostamento di una certa dotazione di risorse a favore di queste ultime. Il comparto di via Ravasi non è stato trattato come un intervento per ricavare a tutti i costi risorse per il teatro e per le altre opere pubbliche previste dall'AdP. In accordo soprattutto con gli obiettivi del PGT del Comune di Varese per questo comparto è stata fissata una soglia massima di superfici da sviluppare. Tale soglia mira a conciliare gli obiettivi di ritorno economico del privato con gli obiettivi di qualità urbana e di finanza pubblica degli enti locali coinvolti nell'AdP.

Riteniamo che lo scenario di sviluppo economico emerso per il comparto di via Ravasi, che descriviamo in questa sezione, apra maggiori opportunità, rispetto ad altri scenari considerati, per favorire l'innalzamento della qualità urbana dei nuovi insediamenti. La possibilità di sviluppare in modo coerente e coordinato nuovi edifici ed un mix articolato di funzioni nell'area sud e nell'area nord del comparto permette infatti di innalzare la qualità di ciascuna delle funzioni e l'appetibilità dell'operazione per il privato, con ricadute positive per l'intero processo di riqualificazione di Piazza Repubblica.

4.1 Il modello finanziario del comparto di via Ravasi

Dal punto di vista economico finanziario lo sviluppo del comparto di via Ravasi può essere rappresentato come una operazione immobiliare finalizzata alla vendita. Dopo aver acquisito l'area l'investitore privato realizza le superfici concordate nell'ambito dell'AdP e in conformità del PGT del Comune pianificando la vendita degli spazi anche prima del completamento della fase di costruzione. Ovviamente l'ipotesi di una operazione interamente basata sulla vendita mira a semplificare il modello: lo stesso investitore potrebbe decidere di affittare una parte degli spazi sviluppati, conservandone la proprietà.

Alla base dello studio di fattibilità del comparto di via Ravasi vi sono alcune ipotesi sulle potenzialità che il mercato immobiliare esprime a Varese e in provincia ed un modello finanziario che aiuta a simulare le condizioni di redditività dell'investitore privato, in modo che il decisore pubblico possa avere consapevolezza del valore di risorse che l'operazione è in grado di generare per le proprie finanze (nel caso in esame per le partite correnti del Comune di Varese e per il bilancio patrimoniale della Provincia di Varese, attuale proprietaria dell'area).

Dal punto vista del settore pubblico l'AdP prevede che la titolarità della proprietà del comparto di via Ravasi passi dalla Provincia al Comune che si impegna a cedere l'area tramite project a un operatore privato che svilupperà tutte gli interventi previsti. Dallo sviluppo del comparto di via Ravasi il Comune incamererà risorse per un totale di €9,5 milioni. Il Comune retrocederà in un secondo momento alla Provincia alcune opere di



consistenza e valore concordato (spazi ASL e sala polivalente) pari a €5,4 milioni. Delle risorse incamerate dall'operazione i rimanenti €4,1 milioni confluiranno verso il teatro. I due tipi di risorse che lo sviluppo immobiliare può in questo caso generare per il settore pubblico sono il corrispettivo per la cessione del terreno e e per il complesso dei contributi urbanistici calcolati secondo i parametri più recenti previsti dal PGT in vigore sul valore dell'importo destinato al Teatro.

Tenendo a mente la nota al punto 1.1, le principali ipotesi del modello finanziario possono essere rappresentate dalle tabelle che seguono. Le tabelle rappresentano le diverse componenti del Summary del modello e riportano non solo i principali parametri su cui si basa il modello finanziario ma anche alcuni dei principali risultati a cui lo stesso modello perviene.

PARAMETRI DIMENSIONALI	
Superficie sedime area Ravasi (m ²)	8.385
SLP Residenze alta qualità (m ²)	8.500
SLP Terziario Direzionale (m ²)) di cui 1.350 m ² per ASL	2.700
SLP spazio polifunzionale (m ²)	500
SLP Commerciale di vicinato (m ²)	1.350
SLP TOTALE (m²)	13.050
Box/posti auto residenze n.	140
Box/posti auto terziario n. (di cui 25 ad ASL)	70
Box/posti auto TOTALE n. (su tre piani interrati)	210

Come da Masterplan dell'AdP il comparto di via Ravasi viene suddiviso in due "corpi". Nel complesso le SLP che possono essere sviluppate nell'intero comparto sono pari a 13.050 m². Nel corpo nord può essere sviluppato un edificio residenziale e terziario per un limite massimo complessivo di SLP pari a 8.500 m². Il modello ipotizza che nel corpo nord l'investitore si orienti solo sul residenziale. Nel corpo sud, affacciato su via Bizzozero e quindi sulla piazza, possono essere sviluppati i rimanenti 4.550 m², suddivisi come indicato nella tabella relativa ai parametri dimensionali. Alle superfici si aggiungono i box/posti auto nei tre piani interrati che servono entrambi i corpi⁴.

L'intervento assume il carattere di uno sviluppo immobiliare ad uso misto in grado di combinarsi bene con le caratteristiche di una più generale operazione di riqualificazione urbana - incentrata sulle funzioni culturali e sulla qualità degli spazi pubblici - che richiede densità, molteplicità di pubblici, un uso dell'edificato che si distribuisca uniformemente nel corso delle 24 ore e un corrispondente elevato flusso di persone richiamate dall'intera città e da un bacino anche più ampio su scala regionale. Va ricordato che lo spazio polifunzionale assicura idealmente la funzione di Aula Magna per l'Università degli studi

⁴ Come parte dell'operazione andrà sviluppato un certo numero di parcheggi a raso che non sono rientrati nel modello finanziario perchè non incidono in modo significativo sui costi e sulle entrate.



dell'Insubria. La Provincia di Varese acquisirà sia tale spazio polifunzionale (SLP di 500 m²), sia i 1.350 m² di SLP di terziario (insieme a 25 box/posti auto) da destinare all'ASL secondo quanto indicato dall'AdP.

PARAMETRI DI VENDITA	
Prezzo vendita residenze alta qualità (€/m ²)	3.000
Prezzo vendita terziario direzionale (€/m ²)	2.800
Prezzo vendita spazio polifunzionale Università (€/m ²)	2.000
Prezzo vendita commerciale di vicinato (€/m ²)	3.000
Prezzo vendita posti auto (€/cad.)	25.000
Commissione di vendita agenzie (% vendite Residenze AQ)	2,50%

Per determinare i prezzi di vendita di riferimento ci siamo basati sulle informazioni pubbliche più recenti - come il "Listino dei prezzi degli immobili in Provincia di Varese" pubblicato annualmente dalla Camera di Commercio - e sulle indicazioni ricevute da specialisti della zona operanti sia nel settore immobiliare sia nel settore bancario. Le caratteristiche fisiche e localizzative del comparto permettono la realizzazione di residenze di elevata qualità. I prezzi considerati tengono conto di questo ma anche della difficoltà in cui versa il settore immobiliare: i valori prescelti prefigurano un miglioramento della situazione di mercato da qui a 2-3 anni e rispecchiano la possibilità che l'intervento assuma forme innovative sotto il profilo energetico e della domotica. Grazie alla qualità e alla localizzazione dell'intervento l'offerta delle nuove residenze si rivolge ad un ampio pubblico di potenziali acquirenti in grado di sostenere i prezzi di mercato indicati. In questo bacino esistono segmenti di popolazione che in prospettiva possono diventare importanti per una città come Varese: dal pubblico degli "over 65" con una capacità di reddito e patrimoniale medio alta, interessati a stabilirsi in centro in unità abitative di nuova concezione dove alcuni servizi alla persona sono condivisi; al pubblico delle famiglie di professionisti di età media che lavorano nella regione urbana e che potrebbero stabilirsi a Varese puntando ad unire la qualità della vita di una città italiana di medie dimensioni alla possibilità di rapidi ed efficaci spostamenti. La localizzazione del comparto in forte prossimità con le stazioni può favorire questa scelta a condizione, ovviamente, che il sistema di trasporti che serve Varese possa essere significativamente migliorato nei tempi e nella qualità delle connessioni con i principali poli della regione urbana (Milano, altre città capoluogo, l'aeroporto di Malpensa, il confine svizzero, ecc.). In relazione ai prezzi di vendita del terziario ci siamo mantenuti sui livelli massimi consentiti dal mercato, una ipotesi che ci sentiamo di mantenere data la "qualità del luogo" che scaturirà dal processo di riqualificazione. Il prezzo di vendita del commerciale rispecchia l'ipotesi la capacità di spesa di una parte dei flussi di persone che vivranno stabilmente nell'area, o che ci passeranno per motivi di svago o di lavoro, possa conciliarsi con un commercio di vicinato di qualità in grado di sostenere canoni di affitto (o prezzi di acquisto dell'immobile) da centro città.



PARAMETRI DI COSTO COSTRUZIONE	
Costo costruzione residenze alta qualità (€/m ²)	1.300
Costo costruzione terziario direzionale (€/m ²)	1.200
Costo costruzione polifunzionale (€/m ²)	800
Costo costruzione commerciale di vicinato (€/m ²)	1.300
Costo costruzione box/posti auto (€/cad.)	15.000

Esplicitate le ipotesi contenute nelle precedenti tabelle, il confronto con il team di lavoro impegnato sul Masterplan dell'AdP ha determinato i parametri dei costi di costruzione di un intervento di qualità.

PARAMETRI DEL COSTO DEL TERRENO E INDICATORI	
Costo del terreno stima "ex post" (€)	5.994.329
<i>Valore dell'operazione (€) (valore produzione: vedi conto economico)</i>	43.360.000
Rapporto costo terreno/valore operazione (%)	13,82%
Rapporto costo del terreno per m ² di SLP (€ per m ²)	459,34
Costo del terreno a m ² (€)	714,89

La stima del costo del terreno nell'ambito di questo studio di fattibilità merita una precisazione. La peculiarità e l'unicità a Varese di un'area di questo tipo rende difficile confronti con prezzi di vendita di terreni in città effettivi o basati su perizie. Il livello prescelto del costo del terreno riflette certamente un prezzo significativamente più alto di quello che oggi il mercato indica nelle zone più pregiate della città. Ma soprattutto la stima a cui siamo pervenuti riflette due distinte "tensioni": da una parte il rispetto di un attraente margine di redditività dell'investitore (come descritto dalle tabelle che seguono sugli indicatori di fattibilità e sulla struttura finanziaria dell'operazione) dall'altra l'esigenza di preservare i valori patrimoniali degli asset messi a bilancio dalla Provincia di Varese. Queste due tensioni hanno prodotto un *range* di redditività dell'investitore che si riflette nell'IRR di progetto e che abbiamo posto tra il 15% e il 20%; abbiamo altresì tenuto conto dell'indicazione dello stesso AdP che individua in €5.405.000 il controvalore degli immobili sviluppati in via Ravasi che saranno acquistati dallo sviluppatore e trasferiti alla Provincia (spazi ASL e sala polifunzionale) a titolo di parziale compensazione del suo impegno patrimoniale per rendere possibile l'operazione nel comparto di via Ravasi. Il prezzo del terreno che ne è scaturito - poco inferiore a €6.000.000 - non dovrebbe scoraggiare l'interesse di un investitore che vede nell'operazione un potenziale di sviluppo



(date le superfici e i prezzi indicati) che si riflette nell'NPV e nell'IRR di progetto illustrati di seguito.

ALTRI COSTI	
Oneri di urbanizzazione (vedi in basso "Stima oneri...")	3.510.671
Costo demolizione edifici esistenti (€)	1.000.000
Costo totale oneri urb. + demolizioni (€)	4.510.671
Project management + architecture (% costi costruz. TOT)	8,00%
Marketing (% vendite Residenze AQ)	1,50%
Aliquota fiscale (%)	33,00%
Stima oneri di urbanizzazione (PGT Comune di Varese)	
Residenziale	1.904.935
Terziario	1.255.465
Commerciale	350.271
Totale oneri di urbanizzazione	3.510.671

Gli oneri di urbanizzazione sono stati calcolati in base ai criteri forniti dagli uffici tecnici del Comune di Varese. Il loro livello contribuisce in misura significativa ad assicurare quella dotazione di risorse pubbliche generate dallo sviluppo immobiliare che (al netto delle risorse trasferite alla Provincia) servono a raggiungere l'obiettivo di un equilibrato quadro economico complessivo dei costi e delle risorse dell'AdP.

INDICATORI DI FATTIBILITA' DEL COMPARTO VIA RAVASI	
NPV@WACC* (13,10%)	958.931
IRR di progetto	16,30%

STRUTTURA FINANZIARIA	
Tasso di sconto Debito	8,00%
Tasso di sconto Equity	25,00%
% Debito	70,00%
% Equity	30,00%
WACC*	13,10%



Si è ipotizzato - riflettendo il profilo di molte operazioni di questo tipo - che la leva bancaria apporti il 70% del capitale necessario a realizzare l'operazione.

Il livello positivo dell'NPV, pari a €958.931, indica la fattibilità per l'operatore privato del progetto di sviluppo immobiliare nel comparto di via Ravasi. Ciò si riflette anche nei livelli di redditività. Sono infatti soddisfatte le condizioni per retribuire adeguatamente il capitale impegnato nell'operazione, ovvero il tasso di sconto sul debito (che riflette gli interessi sui prestiti bancari) e il tasso di sconto sull'equity (che riflette il "costo" del capitale apportato direttamente dall'investitore). Inoltre l'IRR del progetto cade nel *range* di redditività che riteniamo soddisfacente (16,30%), consentendo all'investitore di affrontare con un margine di sicurezza i rischi associati a questa operazione, incluso per esempio il rischio di invenduto che può manifestarsi a conclusione della fase di costruzione. Nel nostro modello semplificato non abbiamo ipotizzato un invenduto che si trascini oltre il primo anno post costruzione. L'IRR che emerge dal modello offre un margine per affrontare anche questo rischio. Va anche sottolineato che il profilo di rischio di questa operazione viene abbassato dal fatto che, almeno per una parte non trascurabile del terziario (un terzo delle superfici previste), esiste già un acquirente pubblico pronto a rilevare i nuovi spazi.

RISORSE GENERATE DA COMPARTO VIA RAVASI	
Risorse da comparto via Ravasi verso AdP	4.100.000
Risorse da comparto via Ravasi verso Provincia (spazi ASL e sala polifunzionale)	5.405.000
Totale risorse generate	9.505.000
Oneri di urbanizzazione	3.510.671
Costo del terreno	5.994.329
Costo del terreno + Oneri di urbanizzazione	9.505.000

L'ultima tabella riordina alcune delle grandezze che abbiamo considerato o che sono state stimate nel modello e conferma il raggiungimento del duplice obiettivo, dal punto di vista dell'AdP, di compensare patrimonialmente la Provincia secondo gli accordi intercorsi e di assicurare agli interventi pubblici previsti dall'Accordo di Programma le risorse attese nella misura di €4.100.000.



5. Strumenti, azioni e Cronoprogramma dell'AdP

Allo studio di fattibilità economico-finanziaria viene richiesto, oltre che mettere a fuoco il Quadro economico dell'AdP e i parametri di redditività degli interventi considerati, anche di individuare "le azioni, gli attori e gli strumenti finanziari da attivare, anche di carattere innovativo; il tutto in perfetta sincronia con il Cronoprogramma".

In generale gli enti che erogano le risorse pubbliche previste dal Cronoprogramma dovranno prestare la massima attenzione a mettere a disposizione dell'AdP tali risorse all'inizio di ogni anno, a partire dal primo anno di attività operativa dell'Accordo. Nei primi 19 mesi di attività operativa, gli interventi dell'AdP riguardano l'assegnazione di lavori di costruzione e ristrutturazione, l'organizzazione di concorsi ad evidenza pubblica ed i lavori di progettazione. In questo periodo è necessaria la disponibilità puntuale e completa delle somme per procedere con il programma ed effettuare nei tempi previsti i pagamenti.

Project financing e comparto di via Ravasi

Una tappa rilevante dal punto di vista degli strumenti di finanziamento e dei relativi apporti finanziari coincide con la pubblicazione del bando di project financing alla fine del quindicesimo mese operativo. Una grande attenzione andrà dedicata alla preparazione del bando per definire al meglio la struttura e le caratteristiche specifiche di una società di progetto in uno schema di project financing per la realizzazione di una struttura culturale. Non esistendo esempi noti a questo proposito, si tratta di creare un precedente, anche perchè il profilo innovativo di questo schema dovrà affrontare anche il tema di come coordinare nel bando di project financing lo sviluppo del comparto di via Ravasi con la realizzazione e la gestione del teatro.

Alla fine del 22esimo mese la stipula di convenzione con l'attuatore privato del project financing genererà le risorse di project in arrivo dal privato (i 3 milioni di euro della nostra stima, ovviamente le cifre finali potranno essere diverse). E alla fine del 27esimo mese l'approvazione del PII del comparto di via Ravasi dovrebbe liberare le risorse pubbliche attese da questa operazione immobiliare. Si tratta per gli enti pubblici coinvolti, in particolare per il Comune, di anticipare al meglio i tempi di acquisizione e di trasferimento delle somme provenienti dalla compravendita del terreno e dagli oneri di urbanizzazione in modo che possano essere spostate con modalità certe verso l'AdP ed in particolare verso la realizzazione del teatro nei tempi da concordare con l'attuatore privato del project financing.

Forme innovative di finanziamento del teatro

Anche nel caso delle forme innovative di finanziamento di una operazione culturale, come il *fundraising*, una tappa importante coincide con la pubblicazione del bando di project financing alla fine del quindicesimo mese operativo.



Con i termini del bando ben definiti e di pubblico dominio, sarà possibile intensificare i contatti con esponenti del mondo locale dell'imprenditoria e delle professioni - in vista di un possibile apporto di fondi supplementari (*fundraising*). Si suggerisce che i componenti dell'AdP diano avvio a questi contatti già durante la seconda metà del primo anno operativo: il Comune di Varese potrebbe coordinare questi sforzi.

Sarebbe opportuno che questi attori del mondo privato si riunissero in un gruppo unico, sotto forma per esempio di associazione o fondazione, in cui far convergere i propri fondi. In tal modo all'inizio del 19esimo mese operativo - con la scelta dell'attuatore privato del project financing - sarà possibile aprire un tavolo di lavoro tra enti pubblici erogatori dell'AdP, attuatore selezionato del project financing (che avrà intanto presentato un suo business plan e studio di fattibilità) ed eventualmente il gruppo dei privati che hanno realizzato il fundraising. La società di progetto potrebbe accogliere tra i partner anche quest'ultimo gruppo, con una quota capitale che dovrebbe dipendere dall'entità del suo apporto.

La possibilità di aprire il partenariato anche al gruppo promotore del fundraising potrebbe essere esplicitata già nel bando di project financing. Se nel primo anno operativo, in seguito ai contatti con il mondo locale dell'imprenditoria e delle professioni, si riscontrasse un forte interesse verso la partecipazione economica al progetto del teatro, l'eventuale apporto di fondi da fundraising - se già definito - potrebbe entrare a far parte delle specifiche sulle dotazioni finanziarie da inserire nel bando di project financing.

Il ruolo di una associazione o fondazione che controlla le risorse da fundraising non dovrebbe essere quello di partecipare agli utili di gestione del teatro, quanto piuttosto quello di esprimere una visione sul ruolo e la mission di una istituzione culturale che di fatto appartiene alla città.

Per quel che riguarda una eventuale operazione di *crowdfunding* o azionariato popolare, essa potrebbe essere stimolata dalle istituzioni, ma per definizione dovrebbe nascere da una spinta dal basso. È possibile immaginare che un'operazione di questo tipo possa trovare un momento propulsivo in seguito alla pubblicazione del progetto preliminare avanzato del teatro, alla fine del 13esimo mese operativo. Un progetto capace di trasmettere emozioni e visione potrebbe favorire un processo di questo tipo. Se questa raccolta fondi "diffusa" partisse e producesse un certo ammontare di risorse, si potrebbe pensare di offrire a rappresentanti di questo gruppo di azionariato "cittadino" una voce all'interno della società di progetto e/o all'interno dell'organizzazione responsabile dell'attività operativa del teatro. Rimane ovviamente da definire sia il tipo di influenza che questo gruppo potrebbe esercitare, sia la possibilità di offrire anche una quota di capitale nel caso di un apporto finanziario consistente.