

Pianiga (Ve), 7 marzo 2005

**Il *project financing*:**  
**nuova opportunità di investimento**  
**(Dott. Simone Baldan\*)**

**INDICE**

Introduzione	pag. 2
Settori di intervento	pag. 3
Le parti :	
il promotore	pag. 4
il finanziatore	pag. 5
La forma giuridica	pag. 5
Le fasi caratterizzanti:	
la proposta di finanziamento	pag. 6
la promozione	pag. 7
la valutazione	pag. 8
l'assegnazione	pag. 8
Altri aspetti particolari (cenni)	pag. 9

---

\* Consulente d'Azienda in Venezia

## Introduzione

La **realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione**, più brevemente ***project financing***, rappresenta per gli Enti Locali un ottimo modo di conseguire l'approvvigionamento finanziario necessario alla predisposizione ed al funzionamento di opere strutturali o a sostegno di servizi al cittadino.

In questo periodo in cui lo Stato è costretto contingentare le risorse concesse agli Enti Locali, gli Amministratori di questi ultimi si trovano nella posizione, spiacevole dal punto di vista politico, di dover ricorrere alla maggiorazione dell'imposizione locale, alla correzione al rialzo delle tariffe dei servizi ed all'indebitamento. Le prime due soluzioni gravano direttamente e immediatamente sulle tasche del cittadino, mentre la terza soluzione grava sulle tasche del cittadino in via mediata, poiché, com'è noto, un maggiore indebitamento odierno prevede una maggiore spesa futura in conto interessi.

Il *project financing* è una forma di finanziamento che vede il coinvolgimento diretto di parte privata a sostegno dell'azione pubblica. È finalizzato alla realizzazione di un'opera od un servizio di utilità pubblica che sono però in grado, con il loro esercizio, di ripagare finanziariamente lo sforzo economico dei partner dell'iniziativa.

Sul piano economico il *project financing* viene caratterizzato come *self-liquidating*: il flusso di cassa prodotto dal suo ciclo economico è in grado di coprire i costi di esercizio, remunerare i finanziatori e consentire al promotore di ottenere un certo profitto dall'operazione. Da questo punto di vista non sembrano esserci differenze con il ciclo di vita economica di una normale azienda.

Le caratteristiche più innovative si trovano sul piano della collaborazione tra pubblico e privato: l'Ente Locale potrà infatti usufruire della capacità finanziaria e gestoria degli sponsor e del promotore, offrendo come "garanzia" del patto un accordo collegato che affidi la gestione e parte dei profitti a questi ultimi.

Altro aspetto di non poco conto è la gestione fuori bilancio dell'iniziativa. Sarà infatti costituita una società di progetto, la cui compagine sociale sarà composta dall'Ente locale e dai suoi sponsor, alla quale saranno affidati i mezzi finanziari e la realizzazione del progetto.

Tutti gli aspetti finora accennati saranno sviluppati più compiutamente nel proseguo della trattazione, consentendo di ottenere una visione più completa del complesso sistema di *project financing*.

### **Settori di intervento**

Gli ambiti oggettivi cui si riferisce l'intervento in *project financing* possono essere raggruppati in due macro classi:

- (1) Lavori pubblici e di pubblica utilità: affidamento in concessione della progettazione definitiva, della progettazione esecutiva e l'esecuzione dei lavori pubblici, o di pubblica utilità, e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica; l'efficacia dell'intervento in *project financing* in questo settore è dovuta all'applicabilità della disciplina prevista dai lavori pubblici per quanto riguarda la risoluzione delle compatibilità ambientali ed urbanistiche (celere realizzazione) unitamente alla capacità del progetto di generare dei flussi di cassa in grado di fornire un'adeguato equilibrio economico-finanziario all'iniziativa (eliminando quindi eventuali limiti dimensionali dati dalle risorse patrimoniali dell'Ente Locale).
- (2) Servizi di pubblica utilità: sono tutti i servizi pubblici soggetti a gestione con criteri imprenditoriali ma rivolti ad una generalità di fruitori (per intenderci si fa riferimento alle *public utilities*: servizio di fornitura di acqua, gas, asporto rifiuti, manutenzione urbana, ecc.); questi servizi sono suscettibili di generare un equilibrio economico-finanziario, ma per quanto riguarda le nuove iniziative, essendo necessari grossi interventi strutturali (vista la numerosità dei possibili utenti), gli Enti Locali, pur consorzandosi tra loro, potrebbero non essere in grado di reperire le necessarie capacità finanziarie; la

redditività del servizio può però richiamare l'intervento di privati in qualità di promotori di *project financing*.

Come si evince da quanto fin qui esposto, un aspetto essenziale dell'opera, perché possa esservi applicato il *project financing*, è la possibilità di richiedere un **prezzo al pubblico** come controprestazione dell'utente del servizio stesso.

## **Le parti**

Il *project financing* vede la partecipazione del Pubblico e del Privato. Le iniziative sono a carico dell'una o dell'altra parte, ovvero ripartite tra entrambe.

A questo punto conviene inquadrare il tipo di partecipazione al *project financing* indipendentemente che la stessa possa essere assunta da un soggetto pubblico o privato. A tale scopo si distinguono due figure essenziali: il promotore e il finanziatore.

## **Le parti:**

### **il promotore**

Il promotore (<sup>1</sup>) è colui che si occupa della promozione dell'opera pubblica da realizzare. Possono rivestire la figura di promotore i soggetti aventi i requisiti per l'ammissione alle gare d'appalto, le società di ingegneria nonché coloro che svolgono professionalmente attività finanziaria, assicurativa, tecnico-operativa, di consulenza e di gestione nel campo dei lavori pubblici o di pubblica utilità o dei servizi alla collettività. Comunque il promotore, al fine di ottenere la concessione, deve essere in possesso dei requisiti richiesti dalla legge per il concessionario di lavori pubblici.

La proposta può essere presentata anche da soggetti appositamente costituiti a patto che i componenti della loro compagine sociale abbiano i requisiti per essere considerati promotori.

Ciò che caratterizza ed innova l'attività del promotore rispetto al panorama legislativo precedente è l'attenzione alla valutazione delle

---

<sup>1</sup>Art. 37 bis L. 11 febbraio 1994 n. 109

“esperienze pregresse nel settore specifico di appartenenza del soggetto promotore. Dette esperienze possono anche derivare da interventi di natura diversa da quello oggetto della proposta, purché attestino la capacità in termini finanziari ovvero gestionali e di marketing del promotore stesso.”<sup>(2)</sup>

### **Le parti:**

#### **il finanziatore**

Il finanziatore è il soggetto che immette nel sistema di *project financing* la propria capacità finanziaria espressa attraverso il conferimento di capitale di rischio o capitale di debito.

Il capitale di debito è fornito solitamente da soggetti con grandi capacità finanziarie (come ad esempio un pool di banche) in grado di mettere a disposizione ingenti risorse atte a sostenere il progetto.

Il capitale di rischio invece è conferito da una svariata tipologia di soggetti, sottoscrittori del capitale della società di progetto: gli stessi promotori, i costruttori dell'opera, i fornitori, gli utenti del servizio erogato, gli istituti di credito, il mercato borsistico, le società assicurative, i fondi d'investimento, gli enti pubblici a vario titolo coinvolti.

### **La forma giuridica**

La forma giuridica del *project financing* è quella prevista dalla legge per la concessione di costruzione e gestione di opere pubbliche, per la quale esiste una procedura legale di formazione, integrata dall'**accordo**, che costituisce il vero aspetto innovativo, **fra un soggetto privato imprenditore ed un'amministrazione pubblica** aggiudicatrice, in cui la “controprestazione a favore del concessionario consiste unicamente nel diritto di **gestire** funzionalmente e di sfruttare economicamente le opere”<sup>(3)</sup>.

L'**oggetto** della concessione include la progettazione definitiva e quella esecutiva, l'esecuzione dei lavori pubblici, quelli ad essi

<sup>2</sup>Determinazione n. 20/2001 del 04.10.2001 Autorità di Vigilanza sui lavori pubblici

<sup>3</sup>Art. 19 c. 2 L. 109/1994

strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica, la gestione dei servizi di pubblica utilità.

È riconosciuta la possibilità di affidare la costruzione e gestione sulla base del solo progetto preliminare, la cui redazione è affidata al promotore in fase di proposta di finanziamento.

### **Le fasi caratterizzanti:**

#### **la proposta di finanziamento**

È di competenza del promotore che redige una complessa documentazione strutturata nelle componenti relative a :

- lo studio di inquadramento territoriale e ambientale;
- lo studio di fattibilità;
- il progetto preliminare;
- la bozza di convenzione;
- il piano economico – finanziario;
- gli elementi per il sistema della licitazione privata;
- le garanzie offerte dal promotore <sup>(4)</sup>.

A questo punto è necessario approfondire passo passo la documentazione elencata (rinviando ai rimandi in nota per i punti la cui descrizione è riferibile ad un mero elenco *ex lege*).

Per quanto riguarda **lo studio di inquadramento territoriale e ambientale**, deve essere data compiuta descrizione attraverso una relazione tecnica della situazione presente nella realtà per la modifica o conservazione della quale si predispone l'intervento.

**Lo studio di fattibilità** tende a definire gli aspetti qualitativi dell'opera e la rispondenza alle finalità che l'intervento si pone.

**Il progetto preliminare** è descritto dalla legge quadro <sup>(5)</sup> come una relazione illustrativa delle caratteristiche qualitative e funzionali dei lavori, delle esigenze da soddisfare, delle prestazioni da fornire, adeguatamente circostanziate tenendo conto delle possibili alternative, dei profili di tutela ambientale. Il progetto è integrato inoltre dalla vera e propria documentazione progettuale ovvero gli schemi grafici idonei a

<sup>4</sup> Secondo il combinato disposto dell'Art. 30 L. 109/1994 ss. mm. e dell'Art. 100 D.P.R. 554/1999

<sup>5</sup> Art. 16 c. 3 L. 109/1994

descrivere le caratteristiche dimensionali, tipologiche, volumetriche, funzionali e tecnologiche dei lavori da realizzare. La fase conclusiva della documentazione di progetto si riferisce all'avvio della procedura espropriativa.

**La bozza di convenzione** consta della proposta contrattuale effettuata dal promotore per la regolamentazione dei rapporti tra concessionario e amministrazione pubblica.

**Il piano economico – finanziario** è necessario per dare conto dei prevedibili equilibri economici e finanziari. Il sistema di *project financing* si regge infatti sulla combinazione dei due precedenti aspetti. I costi relativi alla realizzazione dell'impianto e alla gestione del servizio devono essere coperti dall'applicazione della tariffa per l'utilizzo del servizio. Sotto il profilo finanziario invece per ogni periodo preso in considerazione il flusso di risorse finanziarie generato dalla struttura deve essere in grado di coprire gli esborsi connessi alla realizzazione e gestione della struttura. Il piano economico – finanziario dovrà essere asseverato da un istituto di credito, a seguito della valutazione della sua correttezza e congruità in base alla tecnica computistica più aggiornata.

Gli elementi che solitamente vengono presi in considerazione con la procedura di **licitazione privata** per definire l'offerta economicamente più vantaggiosa sono il prezzo, il valore tecnico ed estetico dell'opera, il tempo di esecuzione dei lavori, il rendimento, la durata della concessione, le modalità di gestione, il livello e i criteri di aggiornamento delle tariffe, ed ogni altro ulteriore elemento tipico dell'opera da realizzare.

#### **Le fasi caratterizzanti:**

##### **la promozione**

La fase della promozione è autonoma e dipende direttamente dalle capacità del soggetto promotore. Essa è incentrata sull'attività di predisposizione della proposta di finanziamento in uno con l'acquisizione di diritti su opere dell'ingegno necessari alla realizzazione dell'opera. È previsto che il promotore si faccia carico dei relativi costi

salvo poi riversarli sull'amministrazione aggiudicatrice a seguito dell'accettazione della proposta di finanziamento e a patto che non superino il 2,50% del valore dell'investimento.

Il pagamento è effettuato dall'amministrazione prelevando tale importo dalla cauzione, pari all'importo delle spese di promozione, versata dal soggetto aggiudicatario della gara.

**Le fasi caratterizzanti:**

**la valutazione della proposta**

Le amministrazioni aggiudicatrici valutano <sup>(6)</sup> la fattibilità delle proposte presentate, entro il 31 ottobre di ciascun anno, sotto ogni profilo coinvolgente l'opera e l'interesse pubblico che in essa trova espressione e soddisfazione. La valutazione quindi verte in particolare sugli aspetti di tecnica progettuale e costruttiva, qualità dei materiali, costi, rendimenti ed equilibrio economico-finanziario, nonché su tutti gli aspetti in materia contrattuale che dovranno regolare i rapporti tra le parti.

La fase di valutazione deve attenersi ai principi ed alle priorità previste con la programmazione triennale formalmente approvata dalle amministrazioni. Il vincolo imposto con la programmazione triennale infatti serve a garantire le esigenze sociali e gli interessi pubblici che devono essere soddisfatti, evitando la realizzazione di opere inutili o non programmate secondo la scala di priorità espressa con l'analisi dei bisogni della collettività da soddisfare.

**Le fasi caratterizzanti:**

**l'assegnazione**

Al termine della fase di valutazione, sono individuate le proposte (*project*) ritenute più consone alle esigenze della collettività. La legge prevede a questo punto che l'assegnazione della concessione sia effettuata mediante una procedura negoziata, realizzabile con due fasi successive <sup>(7)</sup>, denominata "sistema della doppia gara":

<sup>6</sup>Art. 37 ter L. 109/1994

<sup>7</sup>Art. 37 quater L. 109/1994

- indizione della gara per la realizzazione dell'opera in base al progetto preliminare presentato dal promotore, individuando le due offerte economicamente più vantaggiose, oppure applicazione della procedura di appalto-concorso;
- segue una procedura negoziata tra il promotore e i due migliori offerenti di cui al punto precedente.

Una volta assegnata la concessione per la realizzazione dell'opera si ritiene conclusa la procedura definibile come *project financing*.

### **Altri aspetti particolari (cenni)**

Prima di chiudere questo intervento si vuole attirare l'attenzione su un aspetto di interesse particolare: le **società di progetto** <sup>(8)</sup> o ***special purpose vehicle***.

Esse sono uno dei tratti caratterizzanti il *project financing*, in quanto lo sviluppo naturale del sistema descritto è la creazione di un autonomo centro di riferimento economico, per la descrizione del quale potremmo richiamare il concetto codicistico di azienda <sup>(9)</sup>.

Nella prassi la forma giuridica è la costituzione di una società, alla quale si assegnano i mezzi finanziari e la cui *mission* è rappresentata dalla realizzazione del progetto. Le forme giuridiche utilizzate sono la società per azioni, la società a responsabilità limitata e le varie forme di società consortili.

La compagine sociale è composta dai soggetti coinvolti: l'amministrazione aggiudicatrice, il promotore e i privati finanziatori. Solitamente, al fine di tutelare l'interesse pubblico relativo alla soddisfazione del bisogno collettivo attraverso il servizio fornito dalla società (che invece è di diritto privato), all'amministrazione pubblica è assegnato un potere di nomina di alcuni membri (solitamente con un certo "peso" decisionale) degli organi amministrativi e di controllo, in modo di mantenere in mano pubblica le scelte che possano avere una caratterizzazione anche di politica economica e sociale, per la cui

---

<sup>8</sup>Art. 37 quinquies L. 109/1994

<sup>9</sup>Art. 2555 Cod. Civ.

amministrazione sono necessarie deroghe alle normali logiche di funzionamento aziendale (solitamente finalizzate allo scopo lucrativo).

\* \* \*

*Le informazioni esposte nella presente trattazione sono solo cenni della complessa materia che, riguardando gli appalti pubblici, meriterebbe approfondimenti di diritto amministrativo, diritto degli appalti, diritto urbanistico, ragioneria pubblica, programmazione finanziaria, ecc. Per una questione di economia di spazio e complessità si rinvia quindi ai manuali presenti in commercio per i necessari approfondimenti e aspetti operativi.*