

Giuseppe Di Giacomo
Dottorando di ricerca in «Analisi
economiche e politiche per la
gestione dello sviluppo territoriale»
presso l'Università di Palermo

Project financing

Il *project financing* o «finanza di progetto» (d'ora in poi PF) è uno strumento di finanziamento di una ampia categoria di investimenti, pubblici e privati, che prevede il concorso di una molteplicità di soggetti e la separazione economica e giuridica dell'opera dal patrimonio delle imprese che la realizzano. Caratteristiche peculiari del PF sono la costituzione di una società autonoma per la realizzazione del progetto e la prevalenza delle garanzie contrattuali (gli obblighi a carico dei partecipanti alla realizzazione e gestione dell'opera) sulle normali garanzie «reali».

Il PF sta recentemente trovando ampio utilizzo nel finanziamento di investimenti di natura pubblica. In questa sede faremo riferimento unicamente a questa tipologia, intendendo per PF uno strumento per il finanziamento, la realizzazione e la gestione di progetti infrastrutturali e opere di pubblica utilità, caratterizzato dalla partecipazione dei privati in tutte le suddette fasi. L'incentivo economico per il privato è costituito dai ricavi che saranno conseguiti quando il progetto sarà realizzato, attraverso la vendita del bene prodotto o l'erogazione del servizio.

La diffusione del PF è proceduta di pari passo con la crescente consapevolezza della centralità delle infrastrutture per lo svi-

luppo strutturale di un Paese e la riduzione dei divari territoriali. In un contesto di riduzione del peso dell'intervento statale in economia e di necessità di contenimento della spesa pubblica, si è determinato un crescente bisogno di capitali alternativi a quelli pubblici per finanziare infrastrutture strategiche per lo sviluppo del sistema economico: in questo senso il PF costituisce una valida risposta a tale esigenza e, al contempo, soddisfa quanti sostengono la maggiore efficienza dei privati.

Origini del PF

Il PF nasce negli Stati Uniti negli anni '20, con una serie di progetti concentrati nel settore elettrico. La sua fortuna risale però agli anni '80, quando il Governo inglese avviò una serie di riforme della Pubblica Amministrazione, volte a modificarne le regole alla ricerca di una maggiore efficienza, a «contrattualizzare» i rapporti amministrativi, assimilandoli a quelli di diritto privato, e a separare in maniera più marcata l'amministrazione dalla sfera politica. Questo processo è stato rafforzato dall'avvio delle privatizzazioni, che ha condotto il Governo inglese a istituire nel 1992 il *Private Finance Initiative*, un programma volto a promuovere un maggior coinvolgimento dei pri-

vati nel finanziamento delle infrastrutture: nel 2000, l'ammontare di finanziamenti infrastrutturali attivati con capitali privati ha superato in Inghilterra i 30 miliardi di euro.

Il crescente interesse per il PF si inserisce, pertanto, nell'ambito della evoluzione del settore finanziario delle economie industrializzate, del crescente favore verso le privatizzazioni e della necessità di ridurre il ruolo dello Stato nell'economia. In Europa, un forte impulso in tal senso viene dato, nei primi anni '90, dalla necessità di rispettare i criteri di Maastricht: per i Paesi dell'Unione Europea, tra cui l'Italia, ciò ha comportato un maggiore rigore nella finanza pubblica e una drastica riduzione della spesa del settore statale, compresa quella per investimenti, con gravi ripercussioni sul processo di ammodernamento e adeguamento infrastrutturale.

Il PF rappresenta dunque un fenomeno tuttora in piena evoluzione e si inserisce nel più generale dibattito sull'orientamento dell'azione pubblica secondo criteri di economicità ed efficienza.

I meccanismi del PF

Nello specifico, il PF è un'operazione di finanza strutturata in cui entità e durata del finanziamento dipendono dall'esistenza di flussi di cassa sufficienti a ripagare i costi di gestione e il servizio del debito (pagamento degli interessi e restituzione progressiva del capitale, secondo uno schema analogo a quello dei mutui fondiari) durante la vita operativa del progetto. Per separare in modo trasparente l'iniziativa dalle sorti delle imprese che la realizzano, il finanziamento non è diretto a un soggetto preesistente, ma a una «società di progetto» o *project company* (detta anche SPV: *Special Purpose Vehicle*), il cui unico scopo è la realizza-

zione e la gestione del progetto stesso. La «società di progetto» gode di autonomia giuridica, con la conseguente separazione dei flussi generati dal progetto da quelli relativi alle altre attività dei soggetti coinvolti, garantendo che l'opera possa essere realizzata anche in caso di fallimento di alcuni di essi.

Le operazioni di PF sono spesso caratterizzate da elevati livelli di complessità e coinvolgono una molteplicità di soggetti. A monte troviamo la Pubblica Amministrazione, che concede le necessarie autorizzazioni e, in alcuni casi, anche contributi. Coloro che concorrono a costituire il capitale di rischio della «società di progetto» e a realizzare concretamente l'opera, vengono definiti promotori o *sponsor* del progetto. L'onerosità dei progetti richiede spesso un ampio ricorso a finanziamenti bancari. Gli istituti di credito inoltre giocano un importante ruolo, pur senza svolgere alcuna funzione di natura pubblica, di valutazione e certificazione della bontà finanziaria del progetto e di garanzia finanziaria ai privati.

Le procedure per attivare un'operazione di PF sono lunghe, richiedono un elevato livello di competenze da parte di tutti i soggetti coinvolti e si articolano in diverse fasi.

La fase di identificazione e progettazione esige un'attenta valutazione della convenienza economica, dei rischi e della sostenibilità finanziaria dell'operazione di PF. A questo fine viene predisposta una serie di documenti: il progetto preliminare, lo studio di fattibilità, la valutazione di impatto ambientale, il piano economico-finanziario.

La fase di realizzazione richiede la costituzione della «società di progetto» e la stipula dei contratti necessari all'esecuzione, con il coinvolgimento di una molte-

plicità di soggetti (banche, fornitori, assicurazioni, promotori, costruttori, ecc.). In questa fase è più alto il rischio connesso all'operazione, perché maggiori sono i rischi di fallimento dei soggetti privati e gli eventuali imprevisti aggravati di costo.

Infine la fase di gestione rappresenta l'ultimo e più importante momento del PF, in cui i privati ottengono la remunerazione del loro impegno finanziario.

Il PF dunque, per definizione, non può finanziare tutti i tipi di infrastrutture pubbliche, ma solo quelle definite come «opere calde», cioè in grado di garantire la remunerazione dei privati coinvolti, una volta terminata l'opera. Nonostante ciò, alcune opere pubbliche che non presentano tale prospettiva, ad esempio perché riguardano servizi a cui non sono applicabili tariffe remunerative, possono essere realizzate in regime di PF con un parziale contributo a fondo perduto da parte dello Stato (le c. d. «opere tiepide») o con una serie di pagamenti da parte della Pubblica Amministrazione, quando il privato le fornisce direttamente un servizio (le c. d. «opere fredde», quali carceri, scuole od ospedali).

Sono suscettibili di ricorso al PF interventi infrastrutturali relativi a un'ampia gamma di settori (trasporti, comunicazioni, distribuzione di acqua, luce o gas, parcheggi, edilizia pubblica e sociale, impianti sportivi, beni culturali e ambientali, sanità), con una notevole variabilità in termini di rilevanza territoriale, di impegno finanziario e di impatto sull'ambiente e sullo sviluppo economico, da interventi di rilievo locale alle c. d. «grandi opere».

Opportunità e rischi del PF

L'Unione Europea incentiva l'utilizzo del PF come strumento aggiuntivo di finanziamento dei propri interventi, in quanto

consente di incrementare il volume degli investimenti infrastrutturali e agevola la selezione e la gestione dei progetti.

Per quanto riguarda l'Italia, la diffusione del PF è recente e risale ai primi anni '90, dettata dalla già ricordata esigenza di trovare fonti finanziarie alternative a quelle pubbliche. La disciplina del PF viene introdotta in Italia con la *Legge 11 febbraio 1994, n. 109, Legge quadro in materia di lavori pubblici*, da poco modificata con la *Legge 1° agosto 2002, n. 166, Disposizioni in materia di infrastrutture e trasporti*. Sino al 2001 non si riscontra una diffusione di rilievo del PF, anche a causa delle già menzionate difficoltà di applicazione di un istituto proveniente dal mondo anglosassone e dunque estraneo al nostro ordinamento.

Allo scopo di promuoverne l'utilizzo, sono state recentemente adottate in Italia alcune importanti novità normative nel tentativo di coinvolgere soggetti privati nella realizzazione delle infrastrutture. Nel 1999, con la legge n. 144/99, è stata istituita l'Unità Tecnica Finanza di Progetto (UTFP), che ha il compito di promuovere l'utilizzo del PF all'interno della Pubblica Amministrazione e fornirle supporto tecnico e assistenza nella valutazione tecnico-economica dei progetti. Inoltre con la *Legge 21 dicembre 2001, n. 443, Delega al Governo in materia di infrastrutture e insediamenti produttivi strategici ed altri interventi per il rilancio delle attività produttive* — la c. d. «legge obiettivo» per le grandi opere pubbliche — è stata inserita una modalità aggiuntiva per il coinvolgimento dei privati, la figura del contraente generale o *general contractor*, che ha la piena responsabilità della buona esecuzione delle opere con tempi e costi certi. Infine, si segnala la recente creazione della società Infrastrutture SpA,

intermediario creato dalla Cassa Depositi e Prestiti sulla base dell'art. 47 della Legge Finanziaria del 2002, sempre con l'obiettivo di incentivare il coinvolgimento dei privati nella realizzazione e gestione delle infrastrutture.

Di conseguenza, nell'ultimo biennio il PF ha assunto maggiore rilievo e rappresenta ormai un quarto della spesa totale per le opere pubbliche, per un ammontare complessivo di 2,37 miliardi di euro nel 2002 (solo per quanto riguarda i progetti assistiti dalla UTFP).

Le iniziative di PF presentano anche forti controindicazioni per il possibile rischio di infiltrazioni della criminalità organizzata e per l'inevitabile aumento delle tariffe per l'utilizzo dell'opera applicate agli utenti-cittadini al fine di remunerare i privati che hanno contribuito alla sua realizzazione. Inoltre, la presenza di privati può provocare un rischio di sottovalutazione degli aspetti legati alla sicurezza, all'impatto ambientale e alla qualità dell'opera, dato che tali finalità sono spesso in contrasto con gli obiettivi di redditività delle imprese private.

In conclusione, se in linea generale la partecipazione dei privati al settore pubblico appare opportuna e in grado di superare alla crisi finanziaria dello Stato, in dosi eccessive o comunque senza un idoneo sistema di regolazione, valutazione e controllo, rischia di produrre i suddetti effetti collaterali negativi. L'incognita di fondo, come emerge dai recenti scandali finanziari, è il rischio di un'eccessiva fiducia nella capacità di valutazione delle banche e nelle garanzie offerte dai privati. Inoltre, il trasferimento del rischio di realizzazione e gestione dell'opera dal pubblico al privato non rappresenta di per sé un elemento di valutazione positiva del PF, perché i costi derivanti da un

Per saperne di più

BOERI T. – COHEN R. (edd.), *Analisi dei progetti di investimento*, Egea, Milano 2001.

CARAPPELLA B., *Il Project Financing: un percorso per la Pubblica Amministrazione*, Franco Angeli, Milano 2001.

CNEL, *Finanziamento delle Opere Pubbliche: il Project Financing*, Roma 2002.

IMPERATORI G., *Il Project Financing. Il finanziamento di progetti di investimento: una tecnica, una cultura, una politica*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano 1995.

<www.utfp.it> (Unità Tecnica Finanza di Progetto)

possibile fallimento dei privati, che determina a sua volta una cattiva gestione dell'opera, un rallentamento o l'impossibilità della sua realizzazione, sono alla fine comunque sostenuti dalla collettività.

Come elemento di riflessione finale, infatti, non bisogna dimenticare che il PF non è solo una tecnica, ma anche una cultura e una politica. Una visione asettica e un'esaltazione incondizionata dello strumento rischiano di far perdere di vista gli aspetti critici della sua applicazione, che coinvolge una molteplicità di soggetti con ruoli e interessi diversi, a volte confliggenti. La dinamica delle relazioni tra questi soggetti, le potenziali collusioni tra soggetti pubblici e privati (soprattutto quando l'opera richiede comunque un contributo pubblico a fondo perduto) sono solo alcuni esempi di come l'interesse privato possa non coincidere con quello pubblico. Infine, la complessità delle operazioni e la mancanza di una adeguata formazione del personale della Pubblica Amministrazione indeboliscono ulteriormente lo strumento e le sue potenzialità.