



## Project financing

# I RISCHI DA NON CORRERE

di **Michele Andreaus**

In questi mesi in cui si pianificano gli investimenti necessari per la ripartenza, è sempre più ricorrente il tema del project financing, o finanza di progetto. Se ne è parlato anche in ambito locale, con riferimento ad opere pubbliche di (teorica) prossima realizzazione, come ad esempio l'interramento della ferrovia, il nuovo ospedale, il nuovo stadio.

Il project financing è una modalità di finanziamento di un investimento pubblico con una forma in apparenza più strutturata rispetto al modello «tradizionale», dove il finanziamento avviene ad esempio tramite mutuo. Con lo schema del project financing, l'amministrazione può realizzare il progetto senza esporre nel proprio bilancio alcun debito, che è infatti

«incapsulato» nel contratto tra ente pubblico e partner privato ed è formalmente iscritto nel bilancio della società veicolo appositamente costituita da privati, a condizione che questi si accollino il rischio dell'operazione. Tale strumento non è una novità degli ultimi anni. Se da un lato l'attuale normativa nasce negli anni '90 del secolo scorso, esso venne di fatto ampiamente utilizzato

dall'Italia, ad esempio per la costruzione della rete autostradale, dove vennero coinvolti soggetti privati, talvolta con azionisti pubblici, come nel caso della società Autostrada del Brennero S.p.A. Se nel caso dell'autostrada è evidente la provenienza del flusso di cassa, per altre opere bisogna vedere se questo flusso esiste veramente e se sia sufficiente a ripagare l'investimento.

## L'editoriale

# Project financing, ecco i rischi da non correre

SEGUE DALLA PRIMA

Ad esempio, la funivia del Bondone, potrebbe generare un adeguato flusso di cassa solo se ci fossero alcune centinaia di persone che ogni giorno salgono e scendono, risultato forse realizzabile in un week end di sole a febbraio, ma difficilmente immaginabile in un mercoledì piovoso di novembre.

Come si gestisce quindi una situazione nella quale i flussi di cassa non rendono finanziariamente sostenibile un'opera? La soluzione più semplice prevede che l'ente pubblico riconosca un contributo iniziale non superiore al 30%, in modo da ridurre l'esposizione del privato. Se ciò non fosse sufficiente, il contratto può prevedere un canone che la pubblica amministrazione riconosce al soggetto privato che realizza materialmente l'opera. In pratica, il flusso di cassa, che consente alla società di progetto di rientrare dell'investimento iniziale, deriva da una sorta di «affitto». La società «X» realizza ad esempio il nuovo ospedale e lo mette a disposizione per 30-40 anni dell'ente pubblico che lo ha commissionato, dietro il pagamento di un canone mensile o annuale.

Ci possono essere poi delle vie intermedie, dove l'ente pubblico concede contropartite non finanziarie, ma in grado a loro volta di generare gli attesi flussi di cassa. Ad esempio, la società «Y» realizza un nuovo stadio e l'ente pubblico concede maggiori margini di manovra dal punto di vista del piano regolatore. Assieme allo stadio, si costruiscono alberghi, centri commerciali, pista da slittino indoor, campo

da bowling, eliporto e chi più ne ha più ne metta ed ecco che, come per magia, i conti tornano.

Ma su chi grava il rischio se gli attesi 20.000 spettatori, funzionali a tenere in piedi il business plan, non si vedranno? Spesso chi realizza l'opera punta a inserire delle clausole di tutela che ripartiscano o addirittura trasferiscano il rischio in capo al committente, generando una situazione di per sé potenzialmente molto pericolosa, per tre motivi: il rischio di dover esporre in bilancio il debito dell'operazione, subentrare al debito del privato a condizioni peggiori rispetto alle condizioni che la pubblica amministrazione può ottenere, ad esempio attraverso la BEL, infine dover subentrare al privato anche nella gestione, accollandosene le perdite.

Talvolta succede che tali opere non nascano per iniziativa dell'amministrazione, ma che questa si muova su spinta di un promotore. La normativa consente infatti a un privato di individuare una specifica esigenza pubblica e di proporla progettazione, costruzione e gestione, accompagnata da un piano economico finanziario elaborato su stime più che ottimistiche. Nel giro di qualche anno l'amministrazione, che ha deliberato l'opera, potrebbe trovarsi con le spalle al muro.

In definitiva, la finanza di progetto rappresenta uno strumento per il finanziamento di opere pubbliche ed esso nasce con riferimento soprattutto a quelle opere in grado di generare autonomamente un flusso di cassa, come ad esempio un'autostrada, un parcheggio etc. La situazione è più delicata quando viene applicato a contesti diversi, in quanto spesso non si hanno chiari i rischi, ovvero si rileva

Data: 10.08.2021 Pag.: 1,7  
Size: 364 cm2 AVE: € 4732.00  
Tiratura:  
Diffusione: 4935  
Lettori:



spesso una forte asimmetria nella professionalità delle parti. La maggior parte delle opere pubbliche, non generano un flusso di cassa autonomo, ma rispondono ad altre esigenze, dove la finanza non è obiettivo, ma strumento. Il tirare tutta l'attenzione di simili opere verso la componente finanziaria, rischia di travisarne pericolosamente le finalità. Va inoltre considerato, che spesso nell'ente pubblico si hanno professionalità molto elevate, ma non di tipo finanziario, necessarie a un'attenta valutazione del perimetro dei rischi

effettivi, che possono derivare da tale contratto. Questo non vale per il Trentino, dove Cassa del Trentino assicura un adeguato presidio di quest'area. È vero, la normativa è molto rigorosa sia nell'evidenza pubblica dei vari passaggi, sia nella valutazione delle proposte, però ciò non tutela sempre dai rischi riconducibili a previsioni troppo ottimistiche, che inducono ad avviare e garantire investimenti, che poi si rivelano molto onerosi, soprattutto nella futura gestione.

**Michele Andreus**

© RIPRODUZIONE RISERVATA