



ASSISTENZA TECNICA SUGLI ASPETTI DI FATTIBILITÀ FINANZIARIA

ALLEGATO A

Le caratteristiche di un'operazione di Project Financing



Il Comune di Cinisello Balsamo ha deciso, per affrontare l'impegno legato al progetto Urban, di sperimentare, anche dal punto di vista della gestione tecnico-finanziaria una tecnica più consona allo sviluppo della programmazione urbanistico-infrastrutturale: il project financing.

Il Project Financing è costituito da un metodo complesso di finanziamento di progetti economicamente validi, tramite il quale si combinano opportunamente risorse, impegni e garanzie delle parti: è, in sostanza un'operazione di finanziamento di una specifica iniziativa economica nella quale il finanziatore, ai fini del suo intervento, considera fin dall'inizio il **flusso di cassa previsto dalla gestione della iniziativa realizzata come la sorgente primaria dei fondi che consentirà il servizio del debito**.

L'insieme delle attività e dei beni dell'iniziativa finanziata costituiscono per contro una garanzia collaterale del finanziamento.

L'elemento distintivo di tali operazioni consiste nella circostanza che le prospettive rilevanti ai fini della valutazione della **capacità di rimborso del debito sono principalmente basate sulle previsioni di reddito dell'iniziativa** finanziata e non tanto sull'affidabilità economico - patrimoniale dei promotori.

è un'operazione di finanziamento nella quale:

- il progetto è riconosciuto valido sotto gli aspetti: tecnico-economico, promotori, delle autorizzazioni e dal punto di vista degli istituti finanziatori;
- il soggetto finanziato è in genere una **società creata appositamente** per la realizzazione dell'investimento;
- la garanzia primaria di rimborso del debito è data dai flussi di cassa connessi alla gestione dell'opera;
- i ruoli e gli impegni tra i partecipanti al progetto sono definiti da specifici contratti, attraverso i quali si realizza una **equilibrata distribuzione del presidio dei rischi**; le tradizionali garanzie, infatti, non sono sempre acquisibili in questo tipo di operazione.

Per contro

- le dimensioni dell'iniziativa devono essere tali da giustificare i costi generali che l'impiego di questa tecnica finanziaria comporta;
- i soggetti promotori, preferibilmente con esperienza nel settore specifico del progetto, debbono avere affidabilità tecnico-professionale;
- la domanda del prodotto/servizio che scaturisce dall'investimento deve essere durevole nel tempo e quindi giustificare un intervento nell'ottica del medio e lungo termine.

L'Autorità di Vigilanza sui lavori pubblici con l'atto di regolazione n. 34/2000 del 18 luglio 2000 intitolato "Project financing - Piano economico-finanziario" dichiara che "...a differenza del tradizionale finanziamento all'imprenditore, basato sull'equilibrio finanziario ed economico del soggetto, il project financing si basa sulle prospettive reddituali e sui flussi di cassa attesi da una specifica iniziativa.

Esso si applica, quindi, con particolare riferimento ai progetti infrastrutturali nel settore delle opere pubbliche, a quelle iniziative che risultano essere in grado di generare un cash flow di gestione e un adeguato profitto in termini di capacità a soddisfare un bisogno reale diffuso.

Ne consegue che il project financing non è uno strumento adatto a tutte le iniziative che richiedono elevati investimenti, ma solo a quelle dotate di un rapporto di leva tale da rendere l'iniziativa affidabile, prescindendo dalle garanzie e dall'equilibrio economico-finanziario dei suoi promotori. L'iniziativa viene, pertanto, valutata prevalentemente sulla base dei profitti che può generare.

Altro elemento peculiare della finanza di progetto è la presenza di una singolare strutturazione dei rapporti giuridici ed economici che si instaurano tra i molteplici operatori pubblici e privati che vi partecipano. Si tratta cioè di un fenomeno contrattuale globale, inteso come mezzo per gestire e ripartire il rischio connesso al progetto fra i soggetti coinvolti nell'iniziativa. ...Ne consegue che le operazioni realizzate con lo strumento del project financing si distinguono per una estrema contrattualizzazione dei rapporti giuridici sottostanti e per il quasi totale isolamento del progetto (ring fence) da ogni relazione esterna.

Con il dettato normativo contenuto nella legge 11 febbraio 1994, n. 109 e successive modificazioni è stato introdotto nel nostro ordinamento giuridico, in relazione al solo settore dei lavori pubblici, l'istituto della finanza di progetto, disciplinando tuttavia solo alcuni aspetti del fenomeno. Inteso come un originale sistema di impulso per la realizzazione delle opere pubbliche, esso rappresenta anche per gli enti pubblici uno strumento cui ricorrere quasi necessariamente, stante il preoccupante divario esistente in termini finanziari tra disponibilità del settore pubblico e fabbisogno per opere infrastrutturali ad uso della collettività.

Le fasi di un project

In genere l'operatività di organizzazione di un PF si suole suddividere in alcune fasi:

1a fase - identificazione dell'iniziativa (promotore)

- ricercare le opportunità
- identificare il progetto
- individuare la localizzazione
- reperire le informazioni di massima sulle agevolazioni previste
- individuare i partners potenziali
- effettuare lo studio di fattibilità tecnica, giuridica, economica e finanziaria
- elaborare proposta organizzativa da sottoporre alle parti potenzialmente interessate, insieme ad una bozza della struttura finanziaria
- raccolta e analisi dei dati di progetto
- negoziazione e perfezionamento degli accordi tra le parti (commerciali, finanziarie ecc.)

2a fase

- implementazione (promotore e sponsors) e copertura finanziaria (promotore - sponsors - banche)
- accordi sottoscritti dalle parti interessate al progetto
- ottenimento autorizzazioni dagli enti pubblici
- definizione dei contratti per la concretizzazione del progetto
- presentazione studio di fattibilità
- documento descrittivo dell'ipotesi di strutturazione del finanziamento

3a fase

- (realizzativa e finanziaria) attuazione
- esecuzione delle opere previste dal progetto
- sostegno finanziario da parte delle banche
- monitoraggio dell'esecuzione dei lavori (s.a.l.)
- accettazione provvisoria delle opere realizzate

4a fase

- gestione
- produzione del bene-servizio derivante da progetto
- periodo di rimborso almeno fino all'estinzione del debito

I rischi di un project

Considerando gli elementi di rischio che si analizzano, essi sono in gran numero e servono a "blindare" il flusso di cassa, garantendone la maggior salvaguardia possibile. Possono essere schematizzati e suddivisi nelle seguenti categorie, che non è detto, ovviamente, che occorran tutte e/o con la stessa intensità.

1 - politico connesso all'ubicazione geografica dell'iniziativa, che riflette l'eventuale opposizione degli enti pubblici che possono ostacolare la regolare esecuzione dei contratti sottostanti al progetto.	2 - tecnologico relativo all'affidabilità delle tecnologie impiegate, che potrebbe risultare non sufficientemente sperimentata, come ad esempio nel caso di soluzioni innovative.
3 - completamento impedimenti o ritardi che si possono presentare nella esecuzione delle singole opere o strutture previste nell'ambito del progetto.	4 - di fornitura riguarda l'eventualità di una interruzione degli "inputs" produttivi nella gestione dell'opera.
5 - commerciale è legato all'effettiva collocazione del prodotto derivante dalla realizzazione del progetto.	6 - finanziario e valutario eventuali variazioni delle condizioni di mercato potrebbero riflettersi sul prezzo di vendita, e quindi anche sul cash-flow atteso e sulla fase di recupero del finanziamento.
7 - ambientale riguarda l'incidenza dell'iniziativa sull'ambiente, da porre a confronto con la legislazione vigente in materia.	8 - forza maggiore si riferisce ad eventi imprevedibili che sfuggono ad un ragionevole controllo delle parti interessate.

parametri economici	<p>I parametri di riferimento per la valutazione di un project</p> <p>I principali parametri di riferimento e di controllo che formano l'oggetto dell'analisi costi benefici possono essere raggruppati in parametri economici e parametri finanziari.</p> <p>valore attuale netto</p> <p>Il van si ottiene dalla somma algebrica dei flussi di cassa del progetto (meno l'eventuale costo iniziale dell'investimento), attualizzati sulla base di un fattore di sconto, che rappresenta il costo opportunità di investimenti alternativi con rischio comparabile a quello del progetto in esame.</p>
parametri finanziari	<p>Sono indicatori che esprimono la capacità del debitore di rimborsare il capitale preso a prestito e remunerare il capitale proprio</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. rapporto indebitamento/capitale proprio (debt/equity) o "leverage": il suo livello ottimale non può essere stabilito aprioristicamente, in quanto dipende dalla valutazione di variabili non sempre quantificabili a priori; l'esperienza dimostra che il valore del capitale proprio in rapporto al valore complessivo del progetto si situa all'interno di un "range" compreso tra il 15 e il 40% 2. rapporto annuale di copertura del servizio del debito (adscr): costituisce per le banche un importante parametro finanziario di controllo che consente di verificare la capacità del progetto di rimborsare il debito anno per anno (deve per ciascun anno assumere un valore superiore all'unità)

Perchè il project finance si adatta alla gestione di interventi complessi

Circa l'uso della metodologia del Project Finance, ricorrono numerosissimi gli esempi di tale metodologia finanziaria applicata al contesto delle aree industriali dismesse. Incrociando il tema delle aree dismesse con i Parchi Urbani e le aree attrezzate per lo sport e il tempo libero, con le Zone commerciali e gli impianti e reti di interesse Pubblico (Sanità, Assistenza, Pubblica Amministrazione, Energia, acqua, rifiuti, telecomunicazioni ecc.) si determina la pianificazione della dotazione infrastrutturale per realizzare la nuova città.

Il comune di Reggio Emilia, ad esempio, nel recente progetto Reggio 2000, ha delineato le linee guida di uno sviluppo armonico, fra le quali:

- ottimizzare le zone destinate a grandi impianti ed attrezzature tecnologiche pubbliche o d'interesse generale (acqua, energia, rifiuti, sanità e assistenza, sport, istruzione superiore e universitaria, cimiteri ecc.);
- scomporre la "città materiale" in grandi comparti di intervento (piani operativi e/o Programmi di Riqualificazione Urbana e di Sviluppo Sostenibile) individuati per funzioni storiche o prevalenti, o per future riqualificazioni e specializzazioni (es. centro storico - prima e seconda periferia - aree dismesse - zone miste con capannoni e residenza da convertire ad una sola delle due funzioni - uniformità del paesaggio urbano ecc.);

- redigere un Bilancio Economico Finanziario (Business Plan) della manovra complessiva di Piano con Costi e Ricavi anche a redditività differita, il quadro delle risorse disponibili e il **Project Financing**.

Dando spazio all'iniziativa imprenditoriale e al capitale privato per la gestione delle aree, al Comune rimane il compito della Regia, del Controllo e dello Stimolo verso la progettualità, il capitale e l'imprenditoria privata.

Siamo di fronte ad una fase di innovazione nei modelli di controllo e gestione dei processi di trasformazione urbana, che sviluppano nuove richieste e nuove forme di finanziamento. Questa richiesta di finanziamento si colloca all'interno di un insieme di attività di ricerca, sviluppate nel periodo recente o tuttora in corso e volto a definire nuovi modelli di intervento per la riqualificazione e la rivitalizzazione urbana che sono stati promossi e sperimentati in numerose aree urbane europee nel corso degli ultimi due decenni. Se le aree oggetto dei programmi di intervento e i problemi identificati sono variamente caratterizzati (dalle aree dismesse o in fase di dismissione, alle zone semicentrali in fase di trasformazione, ai quartieri residenziali delle periferie urbane dove si sono venuti a formare problemi gravi di impoverimento sociale, economico e di degrado urbano, alle formazioni periferiche abusive), caratteristica comune di questi programmi di intervento è quella di mettere in atto operazioni complesse, multi settoriali e multi dimensionali. Si tratta di operazioni che coinvolgono più settori dell'amministrazione centrale e locale, più soggetti pubblici e privati, più modelli e tipologie operative. Questo tipo di azioni urbane ha richiesto l'introduzione di notevoli innovazioni tanto nella costruzione del progetto di intervento, quanto nella programmazione delle iniziative di settore, nelle modalità di relazione tra i soggetti coinvolti, nella definizione delle procedure. L'interesse per questo tipo di iniziative è venuto assumendo nel corso degli anni ottanta e novanta un peso crescente nei paesi europei e le risorse economiche, gestionali, di ricerca, di valutazione, così come la capacità di innovazione a livello istituzionale e procedurale, loro destinate, sono state consistenti. Alle innovazioni di carattere istituzionale e procedurale citate è corrisposto un processo altrettanto importante di ridefinizione e di innovazione nelle forme di finanziamento e di cooperazione pubblico-privato sia nel settore della pianificazione e della gestione dei processi di trasformazione territoriale, sia nel financing vero e proprio con modalità più all'avanguardia sia per la costruzione del progetto-programma di intervento, sia del finanziamento dell'intervento: il project financing.

Il project financing, grazie alla flessibilità dello strumento, ha trovato applicazione anche nel campo della cultura: due esempi sono a Firenze, la Cupola di Santa Maria del Fiore e in Spagna, l'esempio di Bilbao, con l'operazione che ha ideato e prodotto il Museo Guggenheim (che al terzo anniversario dell'apertura ha ripagato l'investimento di 14 milioni di pesetas con quasi 3 milioni e mezzo di visitatori, il doppio di quanto previsto, con un tasso di autofinanziamento assai ragguardevole - quasi il 75% - e una volume di biglietti tale da coprire il 52% dei costi).

Il project financing nella zona dell'ex ovocoltura Valmonte

Banca Nazionale del Lavoro SpA è stata interessata al programma di riqualificazione con il ruolo di Advisor per agevolare l'Amministrazione di Cinisello Balsamo nell'utilizzo di una metodologia complessa come quella del Project Financing.

La scelta del Comune di Cinisello appare appropriata sia per la natura dell'intervento, sia per la molteplicità dei rapporti giuridici che potrebbero derivare da un utilizzo dell'area da parte di una pluralità di soggetti.

A tale scopo è stata avviata un'indagine preliminare su alcune direttrici di intervento ritenute più probabili.

L'esito della prima ricognizione ha dato risultati confortanti su due versanti, entrambi riconducibili ad un modello di sviluppo autocentrato:

- valorizzazione delle risorse locali (ambientali, imprenditoriali, umane, culturali ecc.)
- una nuova opportunità per l'Ente Pubblico locale di assumere un ruolo imprenditoriale, avviando progetti di recupero e riqualificazione basati su condizioni di project financing concordate fra Ente Pubblico ed operatori privati.

Per quanto specificato nella Merloni ter, affinché un'operazione ad iniziativa del promotore possa raggiungere gli obiettivi prefissati occorre un nuovo atteggiamento sia da parte dell'amministrazione pubblica, sia da parte del mondo finanziario e di quello imprenditoriale. Occorre ribadire, infatti, che nel project financing muta radicalmente la prospettiva dell'analisi che si deve effettuare: non più una valutazione dell'equilibrio economico e finanziario del realizzatore, ma di quello del progetto che si propone. E' pertanto essenziale una corretta analisi dei bisogni, soprattutto in termini del potenziale bacino d'utenza dell'opera finita e di quantificazione dei costi di realizzazione, in quanto se essa sarà esatta potrà garantire l'indispensabile cash flow.

L'istituto della programmazione triennale gioca un importante ruolo nella applicazione dello strumento di cui trattasi. Ogni anno infatti la pubblica amministrazione nelle sue varie articolazioni individua i bisogni della collettività e le opere da realizzare per rispondere a detti bisogni mediante un programma triennale articolato in elenchi annuali. La programmazione pertanto individua anche le opere realizzabili mediante lo strumento della concessione basato sul project financing, ossia con una procedura ad iniziativa di soggetti privati.

Infatti, a differenza dell'istituto della concessione che si basa sull'iniziativa dell'amministrazione aggiudicatrice, l'istituto del project financing prevede l'iniziativa del privato, pur nella considerazione che entrambe le fattispecie in realtà prendono l'avvio da una scelta pubblica effettuata nel programma triennale.

Con riguardo allo specifico del progetto in esame, dal punto di vista delle dimensioni e delle caratteristiche, l'area sembra essere coerente con lo sviluppo di un'operazione di project financing, a condizione che vengano rispettati, tra gli altri, alcuni elementi fondamentali della procedura:

a- programmazione economico-finanziaria dell'intervento a monte

b- individuazione, nella fase di ricognizione, di interventi con ampie possibilità di riuscita, con riguardo alla certezza nella canalizzazione dei flussi di cassa generati dall'idea progettuale, entro la società veicolo.

In particolare, l'amministrazione di Cinisello Balsamo ha sottoposto alla nostra analisi innanzi tutto le problematiche della zona e gli scenari compatibili.

All'interno di questa prima fase, si è poi proceduto all'individuazione di alcuni scenari possibili, individuati e comunicati a BNL dalla stessa Amministrazione.

L'amministrazione ha chiesto dunque a BNL un'analisi sugli scenari che fornivano maggiori garanzie di riuscita del progetto; questa analisi ha mirato a porre in evidenza, per ciascuno dei tre scenari proposti, punti di forza e criticità alla luce della possibile implementazione al progetto della metodologia del Project Financing.

I tre scenari sono sintetizzabili così:

scenario 1 - bassa densità - struttura ricettivo-alberghiera con mensa, aree verdi attrezzate e strutture sportive;

scenario 2 - media densità - area polisportiva attrezzata e integrata con area verde collegata;

scenario 3 - alta densità - struttura ricettiva legata a possibile utenza universitaria previa convenzione, strutture sportive condivise fra utenza universitaria e cittadinanza, area verde collegata;

L'esame delle tre possibilità è stata oggetto di un documento consegnato ai responsabili del Progetto Urban e del quale si riportano per comodità le maggiori evidenze.

I tre scenari presentati all'esame di BNL non sono corredati da ipotesi sul funzionamento a regime delle attività insediate, e restano abbastanza generici anche in merito alle funzioni insediabili.

Tale impostazione riflette lo schema dell'avviso pubblico di prossima emissione, nel quale dovrà essere indicato il progetto di massima, lasciando al privato lo studio di iniziative collaterali possibilmente omogenee dalle quali far derivare flussi di cassa soddisfacenti.

Si è ritenuto quindi, nell'analisi, di fornire indicazioni in termini di flussi di cassa presumibilmente realizzabili anche in rapporto alla certezza degli stessi.

E' stata fatta una valutazione delle singole opzioni, con analisi di punti di forza e di debolezza, la possibilità (fondamentale nel PF) di contrattualizzare, il possibile numero di contractors, e l'omogeneità dei servizi proposti. Nel documento analitico, per ogni opzione, si è cercato di porre in evidenza punti di forza e di debolezza dal punto di vista amministrativo, logistico, finanziario-gestionale.

Di seguito riporteremo solo gli esiti principali dell'esame.

SCENARIO 1

PUNTI DI FORZA

L'utenza albergo può rappresentare un valore per l'area. La presenza di imprese nella zona, a tradizionale vocazione industriale, qualora l'area acquisisse i connotati di un centro polifunzionale di rappresentanza per le aziende, potrebbe diventare una zona ad alta dotazione tecnologica del territorio comunale già destinato ad una dotazione di questa natura.

CRITICITA'

Lo scenario previsto non contempla l'unico vincolo imposto dall'amministrazione Comunale, ovvero l'insediamento di una piscina. Appare assai poco omogeneo come tipo di intervento sul territorio, sommando spazi di modeste dimensioni da destinare a utenze diverse. L'impianto finanziario del progetto si prevede piuttosto difficile da ricomporre ad unicum, perché le attività non sono mutuamente integrabili e dunque la valutazione sulla domanda dei servizi appare piuttosto complessa. Con eccezione della struttura alberghiera, non paiono esserci fonti di entrata finanziaria certe e anche la struttura alberghiera potrebbe risultare scarsamente appetita da un'utenza che si rivolgerebbe come centro di interesse verso Milano, e dunque con una soluzione troppo distante dalla zona di riferimento.

SCENARIO 2

PUNTI DI FORZA

Il progetto dell'area polisportiva appare omogeneo nella concezione e mira ad integrarsi con i quartieri vicini, con la cittadina e con i paesi limitrofi. Benché non sia possibile quantificare a monte la domanda di accesso alle strutture, per natura intrinseca si tratta di servizi a domanda elevata che rappresenterebbero un'area integrata di notevole valore aggiunto. Inoltre i servizi per la riabilitazione con centro anziani e/o disabili, qualora convenzionati con strutture sanitarie e/o di assistenza potrebbero garantire al progetto un'utenza a livello di area metropolitana.

CRITICITA'

L'impianto finanziario del progetto, benché omogeneo, si compone di un numero assai ampio di iniziative con alcuni servizi a domanda più specifica di cui indagare l'utenza. Salvo stipule di apposite convenzioni come già detto, non ci sono fonti di entrata finanziaria certe ma la struttura, in generale, risulta ad impatto più che buono sulla popolazione giovane e di età media sia del Comune che di aree limitrofe interessate.

SCENARIO 3

PUNTI DI FORZA

La destinazione ingloba, di fatto, il punto 2 con l'aggiunta della domanda universitaria, grazie alla costruzione di una residenza per studenti. Il progetto, qualora corredato da apposita convenzione con l'Amministrazione Universitaria, consentirebbe una quantificazione a monte della domanda di accesso alle strutture e una determinazione del flusso di cassa riveniente dalla convenzione; se a questa si sommasse anche il flusso di cassa proveniente dalle aree sportive o dai centri non di competenza diretta della struttura universitaria, e per natura a domanda elevata, il progetto potrebbe consentire già a monte una valutazione positiva della sostenibilità finanziaria dovuta al canone di locazione universitario aumentato della domanda per i centri sportivi.

CRITICITA'

Occorre garantire un coinvolgimento impegnativo dell'Amministrazione Universitaria all'utilizzo finale dell'immobile come casa dello studente o come struttura destinata a servizi per l'Università. L'impianto finanziario del progetto, con preventivo accordo dell'Amministrazione Universitaria, garantirebbe una fonte certa di rimborso, rispettando la natura della modalità finanziaria del Project financing, non dovendosi ricorrere ad analisi della domanda sovente di difficile realizzabilità e spesso distanti dalla realtà. Resta da indagare la volontà di tale Amministrazione, internalizzando eventuali ritardi nel feedback, per arrivare al mese di giugno con la possibilità concreta di avviare la valutazione dei progetti, forti di un pre-accordo.