

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA



FACOLTA' DI SCIENZE STATISTICHE

CORSO DI LAUREA

IN STATISTICA E GESTIONE DELLE IMPRESE

RELAZIONE FINALE

***IL PROJECT FINANCING: UNA SOLUZIONE AL
GAP INFRASTRUTTURALE IN ITALIA.
ESPERIENZE APPLICATIVE IN VENETO***

RELATORE PROF: FABRIZIO CERBIONI

LAUREANDA: MENEGHELLO LAURA

MATRICOLA N° 519460

ANNO ACCADEMICO 2007-2008

Ai miei genitori

Indice

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1

IL PROJECT FINANCING

1.1 Funzioni e scopi

1.2 Il project financing: in Italia e all'Estero

1.3 I Partecipanti

1.4 Modelli e schemi applicativi

1.5 Il monitoraggio del sistema

1.5.1 Contenuti e modalità del monitoraggio

1.5.2 Svolgimento del monitoraggio

1.6 La gestione del rischio

CAPITOLO 2

UN ESEMPIO APPLICATIVO DEL PROJECT FINANCING: L'OSPEDALE DI MESTRE

2.1 descrizione del progetto

2.2 Schemi e modelli applicativi

CAPITOLO 3

L'ESPERIENZA IN ACEGAS-APS: IL RICORSO ALLA FINANZA PRIVATA PER LA REALIZZAZIONE DI INFRASTRUTTURE IDRICHE, IL PIANO D'AMBITO

3.1 Introduzione

3.2 L'insediamento dell'ATO e la ricognizione

3.3 Il Piano d'Ambito

3.3.1 Struttura e durata del Piano d'Ambito

3.3.2 Pianificazione e risorsa idrica

3.3.3 Stato e obiettivi del servizio

3.3.4 Il Piano degli interventi e relativi investimenti

3.4 Il modello gestionale

- 3.5 Il piano di intervento di sintesi dell'attività di acquedotto di Acegas-Aps
- 3.6 Il piano economico e finanziario di Acegas-Aps
- 3.7 Come si ottiene una corretta predisposizione del piano economico e finanziario
 - 3.7.1 Prima Fase
 - 3.7.2 Seconda Fase
 - 3.7.3 Terza Fase
 - 3.7.3.1 Analisi della convenienza economica
 - 3.7.3.2 Analisi della sostenibilità finanziaria

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

RINGRAZIAMENTI

FIGURE

- Figura 1 Le fasi del *project financing*
 - Figura 2 I soggetti e le loro interrelazioni nelle iniziative di *project financing*
 - Figura 3 Piano Economico-Finanziario
 - Figura 4 Sviluppo del Piano Economico-Finanziario: prima fase
 - Figura 5 Sviluppo del Piano Economico-Finanziario: seconda fase
-
- Tabella 1 Inquadramento territoriale degli ATO

Introduzione

Il *Project Financing* nasce nei paesi anglosassoni come tecnica finanziaria innovativa volta a rendere possibile il finanziamento di iniziative economiche sulla base della valenza tecnico-economica del progetto stesso piuttosto che sulla capacità autonoma di indebitamento dei soggetti promotori dell'iniziativa. Il progetto viene valutato dai finanziatori principalmente per la sua capacità di generare flussi di cassa, che costituiscono la garanzia primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio, attraverso un'opportuna contrattualizzazione delle obbligazioni delle parti che intervengono nell'operazione. La fase di gestione dell'opera costituisce elemento di primaria importanza, in quanto soltanto una gestione efficiente e qualitativamente elevata consente di generare i flussi di cassa necessari a rimborsare il debito e remunerare gli azionisti.

La forma più antica di tale tecnica finanziaria risale al 1299 quando la Corona inglese negoziò una forma di prestito con i Frescobaldi per sviluppare una miniera d'argento nel Devon.

Il prestito accordava al finanziatore il diritto di controllare le operazioni della miniera per un anno¹. Anche le spedizioni commerciali nel XVII e XVIII secolo furono finanziate sulla base del progetto, gli investitori fornivano i fondi alle Compagnie delle Indie Olandesi o Britannica per i viaggi che esse effettuavano in Asia ed erano ripagati tramite la liquidazione del carico di merci secondo la loro quota di partecipazione. Occorre inoltre evidenziare che fra il 1840 ed il 1860, gran parte della rete ferroviaria europea fu realizzata con tecniche di finanziamento simili a quelle che oggi si vanno sviluppando. Nel secolo scorso, la persistenza dei prezzi alti nel settore energetico spinse il Congresso statunitense ad emanare il *Public Utility Regulatory Policy Act* (PURPA) nel 1978 come forma di incoraggiamento ad investire in forme alternative di generazione elettrica². Agli inizi degli anni '90 i governi locali iniziarono ad usare il *project financing* insieme al settore privato. L'obiettivo era quello di incoraggiare una migliore gestione e di promuovere una più efficiente partecipazione al rischio; inoltre queste strutture miste pubblico-privato consentivano alla pubblica amministrazione di espandere gli investimenti in situazioni di limitato budget.

Negli ultimi tempi, in Italia, le forme di finanza innovativa hanno assunto un ruolo primario anche nella gestione di alcuni servizi di natura pubblica, principalmente a causa della progressiva contrazione dei trasferimenti agli enti locali nonostante la crescente domanda di infrastrutture.

¹ Frescobaldi poteva estrarre quanto più argento poteva dalla miniera per un anno, ma allo stesso tempo s'impegnava a pagare tutti i costi operativi. Oggi questa forma di finanziamento è conosciuta come *production payment loan*.

² Due terzi dei *project financing* negli anni '80 sono state applicazioni nel settore energetico.

Nell'ambito della finanza pubblica, e successivamente anche nel settore privato, sono state elaborate alcune tecniche alternative di finanziamento che si basano sulla partecipazione del capitale privato e, conseguentemente, sul minimo impiego di risorse pubbliche.

Tra le diverse modalità di ricorso al capitale privato, il *project financing* è senza dubbio, il più conforme alle caratteristiche delle iniziative relative allo sviluppo infrastrutturale italiano; questo per due ordini di motivi:

- il settore infrastrutturale è altamente “*capital intensive*” e caratterizzato da lunghi tempi di costruzione degli impianti, nonché da estesi periodi di funzionamento degli stessi;
- le profonde innovazioni legislative, tecnologiche e di mercato a favore di tale tecnica fanno ben sperare in un suo sviluppo nei prossimi anni.

È generalmente difficile schematizzare le modalità di selezione e valutazione dei progetti potenzialmente finanziabili con la tecnica del *project financing*. Tali modalità sono sempre diverse tra loro, in relazione alle diverse caratteristiche del progetto ed alle differenti metodologie di analisi utilizzate.

Nel primo capitolo verrà descritto il *project financing*, evidenziando come esso costituisca una tecnica in cui risulta coinvolta una molteplicità di soggetti e che si esplica in diverse tipologie. Verranno inoltre descritte le fasi che lo costituiscono, il monitoraggio del sistema e la gestione dei rischi.

Nel secondo capitolo si analizzerà un esempio di vero e proprio *project financing* attuato per la realizzazione dell'ospedale di Mestre, nel quale è stata peraltro coinvolta una società controllata da Acegas-Aps soffermandoci sulla descrizione del progetto e sui schemi e modelli applicati.

Nell'ultimo capitolo sarà descritta la mia esperienza in Acegas-Aps con particolare attenzione al ricorso alla finanza privata per la realizzazione di infrastrutture idriche mediante l'implementazione del piano d'ambito.

CAPITOLO 1

IL PROJECT FINANCING

1.1 Funzioni e scopi

Il *project financing* costituisce una tecnica di finanziamento alternativa al tradizionale finanziamento d'impresa, dal quale si differenzia perché, mentre il finanziamento d'impresa si focalizza sulla valutazione dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa e degli effetti su tale equilibrio dei nuovi investimenti realizzati e dei nuovi debiti contratti, il finanziamento di progetto (*project financing*) è invece prevalentemente orientato sulla valutazione dell'equilibrio economico-finanziario di uno specifico progetto imprenditoriale legato ad un determinato investimento, giuridicamente ed economicamente indipendente dalle altre iniziative delle imprese che lo realizzano.

Nel primo caso il finanziatore, di solito una banca, valuta l'insieme dell'impresa che richiede il finanziamento e, su tale base, lo eroga, garantendosi con garanzie reali o fidejussioni concesse soprattutto dai soci dell'impresa oggetto del finanziamento.

Nel secondo caso, il finanziatore finanzia una singola idea o progetto di investimento.

La sua attenzione è focalizzata esclusivamente sulle caratteristiche dell'affare che viene prospettato e sulla sua capacità di rimborsare il finanziamento. In caso di insuccesso del progetto, a seconda di quanto pattuito, i finanziatori potranno rivalersi unicamente sui beni o gli *assets* contemplati nel progetto, oppure sarà possibile una rivalsa limitata sui promotori dello stesso.

Il *project financing* è emerso dalla pratica degli affari e dalla realtà economica quale una operazione complessa ma unitaria, che è stata variamente definita, a partire dall'ormai classica definizione datane da Nevitt, secondo il quale il *project financing* consiste in "un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare, sin dallo stadio iniziale, il flusso di cassa e gli utili dell'unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito". Questa definizione ha il pregio di evidenziare quella che è la caratteristica fondamentale delle operazioni di *project financing*, vale a dire l'attitudine dell'attività economico-finanziaria di autofinanziarsi, cioè di produrre flussi di cassa di segno positivo in grado di compensare i flussi di prestito specificamente ottenuti per finanziare l'attività, garantendo al contempo un'adeguata remunerazione del capitale investito dai finanziatori.

Tra l'altro la capacità delle operazioni in questione di autofinanziarsi costituisce una caratteristica relevantissima ai fini dell'applicazione di tale strumento al finanziamento delle opere pubbliche.

La definizione di Nevitt, tuttavia sembra semplificare eccessivamente la complessa realtà della finanza di progetto, per cui altri autori fanno riferimento ad altre definizioni, che riflettono meglio le caratteristiche strutturali di queste operazioni.

Si può, infatti, più esaurientemente definire il *project financing* come “un'organizzazione costituita da una pluralità di soggetti allo scopo di finanziare la realizzazione e la gestione di un bene economico, in grado di remunerare, attraverso il proprio *cash flow*, l'investimento iniziale ad un tasso di rendimento di mercato. La caratteristica peculiare del *project financing* consiste nel fatto che i finanziatori accettano, a garanzia dei prestiti concessi, i flussi di cassa prodotti dalla gestione dell'opera, resi il più possibile stabili dai soggetti partecipanti all'operazione, attraverso accordi contrattuali volti alla ripartizione dei rischi connessi all'iniziativa”.

Questa definizione ci consente di evidenziare un aspetto caratteristico delle operazioni di *project financing* e cioè l'individuazione dei rischi, sia tecnici che finanziari, connessi al progetto e la loro copertura.

Infatti, poiché di solito le operazioni di *project financing* presentano un'elevata leva finanziaria³, ma i beni della società di progetto sono nella gran parte dei casi insufficienti a garantire i finanziatori, i rischi connessi al progetto ed alle previsioni economiche che lo riguardano vengono ripartiti tra tutti i soggetti coinvolti nell'operazione, attraverso un sistema armonizzato di contratti.

Proprio la gestione del rischio finanziario associato ad ogni operazione rappresenta, forse, l'aspetto più tipico e caratteristico del *project financing*.

Riguardo all'ultima definizione di *project financing* considerata, bisogna puntualizzare che non sempre i finanziatori accettano di concedere il prestito in base alla sola previsione che il progetto sarà in grado di produrre adeguati flussi di cassa, ma, sovente, pretendono delle ulteriori garanzie dai promotori dell'iniziativa. Si fa qui riferimento a garanzie prestate dai promotori che incidono o possono incidere direttamente sul bilancio dei promotori, invece che - secondo la logica del *project financing* puro - sul solo bilancio della società appositamente costituita al fine di gestire il progetto.

Fatta questa precisazione, è possibile operare una distinzione tra due diverse tipologie di *project financing*: *without recourse* (senza rivalsa) e *limited recourse* (con rivalsa limitata).

³ Per “leva finanziaria” si deve intendere il livello di indebitamento contratto per la copertura finanziaria del progetto, rapportato alla dotazione di capitale proprio apportato dai soggetti cui fa capo il rischio d'impresa dell'iniziativa nel suo complesso.

La prima tipologia prevede una separazione ed una indipendenza assoluta del progetto. La capacità dell'iniziativa di generare profitti, insieme alle attività ed ai beni del progetto e alle forme di tutela contrattuale diretta, costituiscono gli unici elementi rilevanti per i finanziatori, ai fini della valutazione sulla capacità di servizio del debito⁴ del progetto. Non è previsto, invece, alcun tipo di garanzia di rivalsa nei confronti dei promotori dell'iniziativa.

È questa in verità un'ipotesi piuttosto rara nella realtà, tuttavia possibile, almeno per limitati periodi di vita di un'operazione. Questo perché è piuttosto raro che le banche accettino di assumere un rischio commerciale pieno su un progetto, poiché esso è assimilabile, in ultima analisi, a un rischio d'impresa. Inoltre i finanziatori vanterebbero, rispetto agli azionisti, solo una priorità nel rimborso del credito, a fronte di un ritorno atteso inferiore a quello sul capitale proprio.

Il secondo tipo di *project financing*, che nella realtà operativa è il più ricorrente, è definito come *limited recourse*, ovvero con rivalsa limitata sui promotori dell'iniziativa.

In questo caso, a garanzia del finanziamento, oltre ai flussi di cassa del progetto e alle garanzie contrattuali che analizzeremo in seguito, sono presenti anche elementi esterni di supporto all'iniziativa, che si potrebbero definire garanzie di "seconda linea". Si tratta, prevalentemente, di obbligazioni contrattuali a carico dei promotori (o anche di terzi), che si aggiungono alla capacità del progetto di generare profitti, ai contratti commerciali e finanziari sottostanti e alle attività ed ai beni del progetto.

Si parla di rivalsa limitata poiché tali garanzie accessorie non coprono, generalmente, l'intero importo del progetto; quindi una parte del rischio commerciale viene di fatto assunto dalle banche.

Alcuni esempi di queste garanzie complementari sono: l'impegno all'ultimazione del progetto; l'impegno al versamento di ulteriore capitale di rischio nell'ipotesi di un aumento dei costi dell'operazione, oppure nel caso in cui il progetto non riesca a rispettare alcuni indici minimi di redditività; l'impegno al versamento di un certo ammontare di liquidità minima per sopperire alle necessità del capitale circolante, ecc.

A questo punto, bisogna accennare a due tipici benefici che vengono conseguiti col ricorso alle tecniche di finanziamento di cui ci si sta occupando, e precisamente:

- a) la collocazione fuori bilancio (*off balance sheet*) dell'iniziativa;

⁴ Il servizio del debito è rappresentato dai flussi di cassa generati dal progetto che possono essere destinati al rimborso delle rate dei finanziamenti a medio-lungo termine accesi per la realizzazione del progetto medesimo.

- b) l'isolamento del progetto, sia sul piano giuridico che contabile, dalle altre iniziative degli *sponsors* (i soggetti promotori dell'iniziativa), i quali risponderanno solo della propria quota di partecipazione al capitale.

L'isolamento del progetto dalle altre iniziative dei suoi promotori (cd. *ring fence*), si realizza attraverso la costituzione, con versamento del capitale proprio a carico degli *sponsors*, di una società di progetto (*project company* o *special purpose vehicle - SPV*), che ha come esclusivo oggetto sociale la realizzazione del progetto stesso ed il suo sfruttamento economico, ed alla quale fanno riferimento tutti i diritti e gli obblighi relativi all'investimento.

Il destinatario del finanziamento risulta essere la stessa società di progetto. Da ciò derivano due importantissime conseguenze:

- *il finanziatore resta protetto da eventuali situazioni di insolvenza dei promotori*, in quanto è la società di progetto ad incamerare i redditi derivanti dallo sfruttamento dell'opera;
- *la capacità d'indebitamento degli sponsors non viene diminuita dal finanziamento del progetto*, in quanto è la società di progetto la beneficiaria di quest'ultimo; in altri termini il progetto è gestito fuori bilancio dai suoi promotori e ciò non inficia l'opportunità per ciascuno dei soci di fruire di ulteriori linee di credito al di fuori della società di progetto.

Per tutti questi motivi, la creazione di una società di progetto risulta conveniente sia per i finanziatori che per i promotori dell'iniziativa, e costituisce la regola nelle operazioni di *project financing*. La realizzazione di un'operazione di *project financing* consiste in un percorso solitamente molto complesso che può essere generalmente disaggregato in tre specifiche fasi:

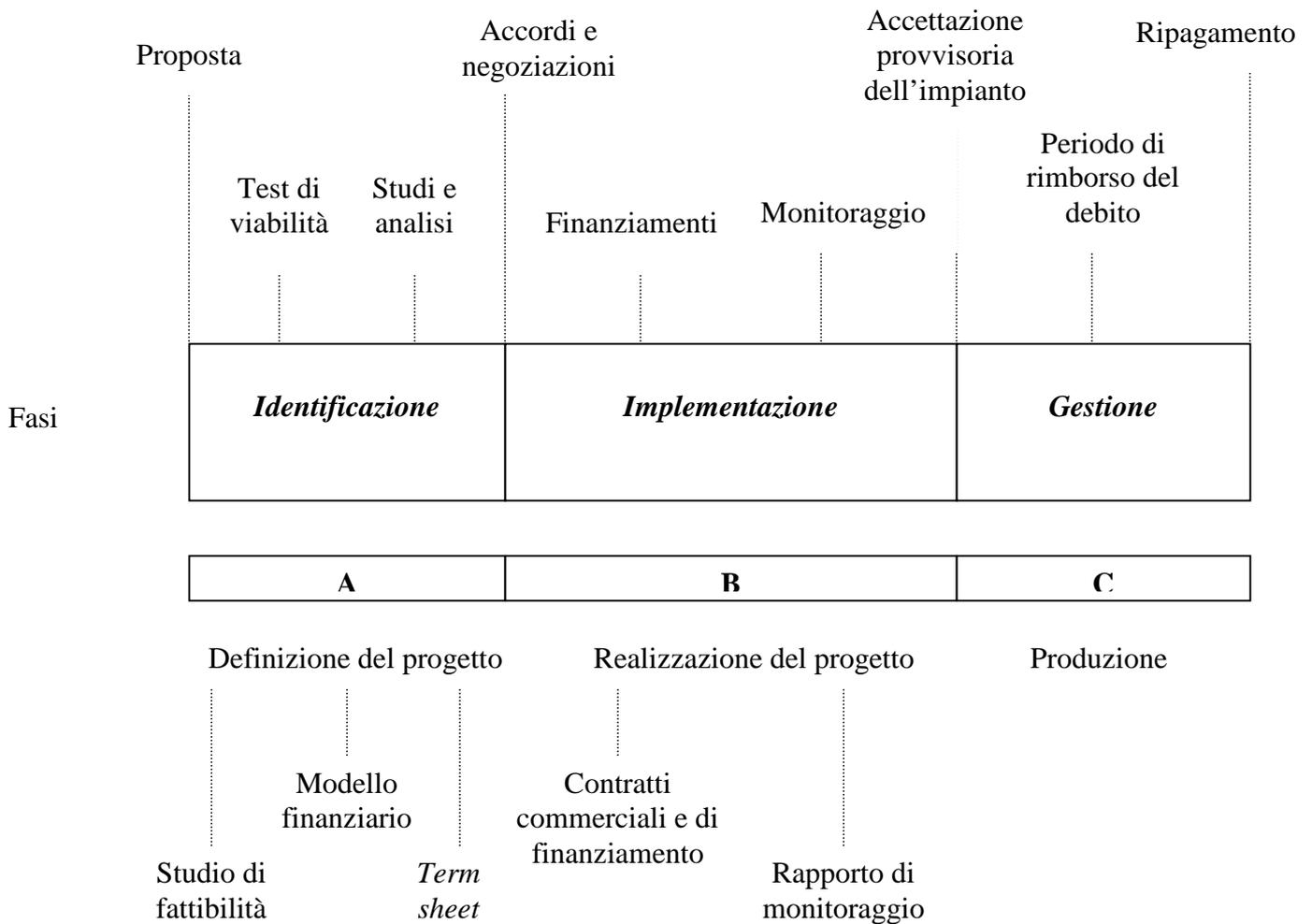
- *identificazione/progettazione*, in cui s'individua l'idea progettuale, che successivamente viene strutturata dal punto di vista tecnico, giuridico e finanziario, fino alla sottoscrizione di tutti gli accordi negoziali principali: in sostanza si raggiunge la sintesi tra gli interessi di tutti i partecipanti all'iniziativa, anche se il ruolo chiave viene svolto dagli *sponsor*, che provvedono a realizzare uno studio di fattibilità dell'opera (dal punto di vista tecnico, economico e finanziario) ed un "*memorandum of understanding*", ossia un quadro degli accordi contrattuali tra tutti gli attori coinvolti nell'iniziativa che verrà perfezionato in seguito;

- implementazione/realizzazione, fase costituita dalla costruzione fisica dell'opera, il cui primo passo operativo consiste nell'acquisizione dell'area fisica su cui dovrà sorgere l'impianto o l'infrastruttura in generale, seguito dalla definizione del contratto di costruzione, che sancisce i tempi, i costi e le modalità di realizzazione dell'opera e degli accordi di assicurazione per neutralizzare i rischi che possono emergere durante la realizzazione del progetto. Contestualmente alla costruzione vengono perfezionati i contratti che erano stati previsti nel "*memorandum of understanding*": il contratto, infatti, costituisce l'elemento fondante dell'architettura del *project financing* e costituisce il riferimento di base per predisporre l'assetto finanziario dell'operazione, in altre parole la proporzione tra capitale proprio e capitale di terzi e la composizione del debito acquisito; la parte prevalente delle risorse finanziarie impiegate è infatti ottenuta tramite l'accensione da parte della *SPV* di debiti con un numero variabile di investitori esterni. In questa fase i soggetti finanziatori mettono progressivamente a disposizione della *SPV* le risorse finanziarie necessarie alla realizzazione del progetto. Normalmente si costituiscono pool di banche finanziatrici che, attraverso specifici contratti, prevedono l'erogazione di singole tranche di finanziamento. E' necessario attuare una serie di verifiche atte a valutare la capacità del progetto di funzionare e di rispettare le previsioni effettuate in ordine soprattutto ai flussi di cassa. Qualora il progetto non esprima livelli di performance attesi, dovrà essere attuata tutta una serie di azioni volta a riportare nelle condizioni di erogazione le prestazioni previste dal progetto prima della sua costruzione;

- gestione operativa, fase in cui, una volta completata l'opera, viene attivata l'attività operativa della stessa per la produzione di beni e/o servizi cui è destinato il progetto, il quale inizia a generare i flussi di cassa necessari a coprire i costi operativi, a rimborsare il debito contratto e a remunerare, in via sussidiaria, gli azionisti: è solo in questa fase, infatti, che si può realmente calcolare l'effettivo *cash-flow* del progetto e che risulta massimo il rischio legato all'esposizione finanziaria, in quanto le spese di investimento sono state sostenute interamente.

Le fasi sopra descritte possono essere rappresentate dalla figura seguente:

Figura n.1 Le fasi del *project financing*



Ogni progetto ha caratteristiche di unicità che rendono difficile generalizzare strategie e comportamenti ottimali per ogni situazione, perciò la cronologia degli eventi descritti non costituisce l'unica sequenza percorribile. Tuttavia il filo conduttore di ogni operazione è la negoziazione tra gli attori coinvolti, ad iniziare dalla scelta dei partner della *SPV*.

1.2 Il *project financing* in Italia e in Europa

Il ricorso ad uno strumento introdotto appositamente per favorire la partecipazione di investitori privati nella realizzazione di opere pubbliche, rappresenta una scelta quasi obbligata per un paese come l'Italia, il cui livello di infrastrutturazione è al di sotto di quello degli altri Paesi dell'Unione Europea e in cui solo recentemente è stata favorita la partecipazione privata in settori storicamente pubblici.

Riguardo i profili economico-giuridici, il *project financing* (Pf) può essere analizzato da due differenti prospettive, cioè distinguendo l'accezione internazionale da quella adottata nel nostro ordinamento. Nel primo caso si allude al contesto nel quale il *project financing* è nato e si è sviluppato come tecnica per il finanziamento per grandi opere infrastrutturali.

Si tratta della sede «naturale» di applicazione di questa forma di intervento, per come questa si è evoluta al di fuori degli ambiti normativi nazionali e in un regime regolamentare complesso, basato in sostanza sulla disciplina dei singoli contratti chiamati in causa dalle fattispecie coinvolte nell'operazione.

Nel secondo caso (ambito nazionale) si allude agli sforzi istituzionali fatti in relazione alla esigenza-opportunità di coinvolgere il settore privato nelle iniziative per realizzare nuove infrastrutture, anche di non grande dimensione, per limitare la responsabilità e gli oneri della pubblica amministrazione, contro le prassi consolidate.

In ambito internazionale l'espressione *project financing* ha un significato preciso, collegato ad alcuni elementi chiave. Come è facile immaginare non vi è un unico contratto in grado di configurare un'operazione di *project financing*. Tuttavia si distinguono alcuni schemi fondamentali in base ai quali vengono regolati i rapporti fra “committente” e “concessionario”, e questi sono lo schema Boot (*Build, operate, own and transfer*), che è anche il più articolato, lo schema Boo (*Build, operate and own*), e lo schema Bot (*Build, operate and transfer*). Con un contratto Boot si stabilisce che il soggetto incaricato, solitamente la «società di progetto» (*Spv*), una volta portati a termine i lavori, gestisca l'opera realizzata per un tempo almeno sufficiente a consentire la copertura dei costi, assicurandosi così un compenso adeguato nell'ambito di un intervallo di tempo che coincide con il periodo della concessione che in questo caso viene attribuita dall'ente che ha promosso l'iniziativa.

Al termine del periodo di concessione, che sia prevista o meno una commissione di uscita per la società concessionaria, questa procede alla consegna dell'opera, a titolo definitivo.

Una commissione di uscita sarà prevista, è ovvio, in tutti i casi nei quali il periodo di concessione attribuibile non risulti abbastanza lungo da consentire il raggiungimento del break-even e il conseguimento di un profitto. Una variante dello schema suddetto è costituita dal contratto Boo (*build-operate-own*), nel quale non è prevista la consegna dell'opera realizzata. Si tratta di una modalità praticata, ad esempio nei casi in cui il valore del progetto sia molto ingente, ma soprattutto quando l'iniziativa sia partita da gruppi di interesse privati; quando cioè l'interesse sociale che l'amministrazione accetta di perseguire non sia diretto ma mediato.

In uno schema Bot (*build-operate-transfer*), più semplicemente, il soggetto giuridico incaricato di realizzare l'opera si comporta come nel caso del Boot, vi è dunque ancora un periodo di concessione, ma qui è quasi sempre previsto il pagamento da parte del committente delle

fatturazioni Sal, in relazione allo stato di avanzamento dei lavori (già nella fase di realizzazione). Naturalmente molti altri schemi sono possibili, che individuano fattispecie derivate o affini; fra questi merita ricordare il Bbo (*buy-build-operate*) e il Btl (*build-transfer-lease*), in cui rispettivamente il privato acquista e ristruttura un bene pre-esistente per poi gestirlo autonomamente, oppure costruisce e trasferisce al soggetto pubblico, che poi stipula un contratto di leasing.

L'interesse verso *il project financing* è sorto, nel nostro Paese, negli anni ottanta soprattutto a causa della contrazione delle risorse pubbliche disponibili per il finanziamento di lavori, forniture e servizi pubblici. Come si è detto, infatti, l'utilizzo di questo strumento permette di sollevare le Pubbliche Amministrazioni, in tutto o in parte, dagli oneri relativi al finanziamento di un'opera infrastrutturale, focalizzandone l'attività sugli aspetti regolatori (qualità del servizio, modalità di erogazione, ed eventualmente livelli tariffari) ed inoltre si affida al settore privato la gestione dell'opera, incentivandone il livello di efficienza ed assicurandone la piena utilizzazione commerciale.

Pertanto la finanza di progetto, oltre a rappresentare una tecnica di finanziamento capace di ampie e diverse applicazioni, costituisce uno strumento coerente con gli obiettivi fissati dall'Amministrazione, ispirati ai principi di trasparenza e di efficienza nell'azione amministrativa e nell'allocazione delle risorse pubbliche, fondati su meccanismi di responsabilizzazione e misurabilità dell'operato amministrativo, anche attraverso forme di cooperazione con il settore privato.

In Italia le prime operazioni di finanza di progetto sono state realizzate a seguito della liberalizzazione del mercato della produzione dell'energia elettrica, delineata agli inizi degli anni novanta dalla legge 9/91 e dalla legge 10/91.

La prima veste giuridica al finanziamento privato per realizzare opere pubbliche, è stata introdotta nel nostro ordinamento dalla legge 216/97 e dalla legge quadro sui lavori pubblici, legge 18 novembre 1998 n. 415 (Merloni-ter), agli articoli dal 37-bis al 37-nonies.

Il pregio della normativa sta nell'aver finalmente definito, dopo anni di carenza del quadro legislativo, il procedimento da seguire per il finanziamento di opere pubbliche da parte dei privati. Sul piano istituzionale, si tratta di una importante novità che ha teso a trasformare il *project financing* da strumento riservato alla realizzazione di grandi opere infrastrutturali, a tecnica normale dell'azione pubblica, anche nelle sue espressioni territoriali più periferiche.

L'art.37-bis della "Merloni-ter" stabilisce il termine e le modalità da osservare nel presentare alle Amministrazioni aggiudicatrici le proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità ed inoltre consente ai soggetti privati, di avanzare proposte progettuali da realizzarsi

"con risorse totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi", utilizzando a tale fine, contratti di concessione di costruzione e gestione, per la cui definizione il legislatore rinvia all'art.19, comma 2. Al riguardo l'art.19, comma 2 definisce concessione di lavori pubblici i contratti "aventi ad oggetto la progettazione definitiva, la 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", e prevede a favore del concessionario il diritto di sfruttamento di tali lavori a differenza di quanto si prevede per l'appalto ove il pagamento dell'intero corrispettivo è solitamente effettuato in denaro. Si prevede, infatti la corresponsione da parte della P.A. di un prezzo stabilito in sede di gara esclusivamente qualora la gestione implichi l'imposizione di prezzi o tariffe amministrative, controllate o predeterminate e soltanto entro il limite del 50% dell'importo totale dei lavori. La disciplina contenuta negli art. da 37 bis a 37 quater della Legge Merloni appare affiancarsi a quella avente ad oggetto l'istituto della "concessione in senso classico", in base alla quale l'oggetto dell'iniziativa è esclusivamente la realizzazione di lavori ed il suo sfruttamento economico per un determinato periodo.

Procedura del project financing prevista dalla legge 18 novembre 1998 n. 415.

Si riassume la tempistica cui si deve attenere la procedura del *project financing* secondo quanto previsto dalla Merloni-ter:

- Entro il 30 giugno (art. 37-bis - promotore) di ogni anno i promotori (operatori privati), possono presentare all'Amministrazione aggiudicatrice (ovvero il Comune) proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di pubblica utilità, tramite contratti di concessione, con risorse a carico, in tutto o in parte, dei promotori stessi⁵. I promotori sono i soggetti di cui all'art.10 della Legge 109/94, ossia coloro che sono ammessi, in linea generale a partecipare alle gare per l'affidamento dei lavori pubblici, cioè le imprese singole, ed in consorzi di cooperative e tra imprese artigiane, i consorzi stabili, i raggruppamenti temporanei di imprese e i GEIE.

Le proposte di *project financing* devono essere relative alla realizzazione di lavori pubblici, o di pubblica utilità, già inseriti nella programmazione triennale o negli strumenti di programmazione formalmente approvati dall'Amministrazione aggiudicatrice in forza della vigente normativa. Esse devono inoltre comprendere:

⁵ L'art 37/bis della Legge Merloni ha introdotto per la prima volta nell'ordinamento dei lavori pubblici la figura del Promotore, cioè di quel soggetto dotato di idonei requisiti tecnici, organizzativi, finanziari e gestionali, capace di presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte di realizzazione di opere pubbliche da finanziare con risorse totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi.

- studio di inquadramento territoriale e ambientale;
- studio di fattibilità;
- progetto preliminare;
- bozza di convenzione;
- piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito;
- specificazione delle caratteristiche del servizio e della relativa gestione;
- indicazione degli elementi di cui all'art. 21, comma 2, lett. b) (il prezzo, il valore tecnico ed estetico dell'opera progettata; 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 da praticare all'utenza; ulteriori elementi individuati in base al tipo di lavoro da realizzare);
- i parametri necessari per l'applicazione del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa e delle relative misure; tale indicazione va effettuata sulla base del piano economico-finanziario;
- le garanzie offerte alla pubblica amministrazione aggiudicatrice.

La normativa di cui all'art. 37-bis prevede l'asseverazione da parte di un istituto di credito⁶ il quale si limiterà a compiere una mera verifica della correttezza del piano economico-finanziario, senza esprimere altre valutazioni, che invece spettano, in prima battuta, all'Amministrazione (art.37 ter) e, successivamente, ai finanziatori del progetto.

Le proposte devono inoltre indicare l'importo delle spese sostenute comprensivo anche dei diritti sulle opere d'ingegno di cui all'art. 2578 del codice civile (tale importo, soggetto all'accettazione da parte dell'Amministrazione aggiudicatrice, non può superare il 2,5 per cento del valore dell'investimento, come desumibile dal piano economico-finanziario).

⁶ L'attività di asseverazione va intesa "come esercizio di una funzione di rilevanza pubblicistica che si sostanzia nell'accertamento effettuato dall'istituto di credito, in luogo dell'amministrazione stessa, su uno degli elementi costitutivi della proposta".

Nella seconda fase (art. 37-ter - Valutazione della proposta) entro il 31 ottobre l'Amministrazione aggiudicatrice:

- valuta la fattibilità delle proposte avanzate sotto il profilo costruttivo, urbanistico ed ambientale, della qualità progettuale nonché dei seguenti altri elementi:
 - funzionalità, fruibilità, accessibilità per il pubblico;
 - rendimento, costo di gestione e di manutenzione;
 - durata della concessione;
 - tempi di ultimazione dei lavori;
 - tariffe da applicare e metodi di aggiornamento delle stesse;
 - valore economico e finanziario del piano;
 - contenuto della bozza di convenzione.
- verifica l'assenza di elementi ostativi alla realizzazione dell'iniziativa;
- esamina le proposte anche comparativamente con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa;
- sente, ove lo ritenga necessario, i promotori;
- individua le proposte che considera di pubblico interesse.

Per l'indizione della gara (art.37-quater - Indizione della gara) si prevede che, entro il 31 dicembre di ogni anno, l'Amministrazione aggiudicatrice (qualora fra le proposte presentate, ne abbia individuate alcune di pubblico interesse), proceda a bandire una gara finalizzata ad individuare, con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa, due concorrenti, da invitare

ad una successiva procedura negoziata al fine di aggiudicare la relativa concessione, per ogni proposta individuata.

La gara si svolge sulla base:

- del progetto preliminare presentato dal promotore, eventualmente modificato a seguito di determinazioni della pubblica amministrazione;
- dei parametri necessari all'applicazione del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa e delle relative misure ricavate dal piano economico-finanziario presentato dal promotore.

In seguito, l'attribuzione della concessione avverrà mediante una procedura negoziata da svolgersi tra i due migliori offerenti ed il promotore presentatore della proposta posta in gara.

Se alla precedente gara ha partecipato un solo concorrente, la procedura negoziata si svolge tra questi ed il promotore⁷.

E' inoltre previsto un indennizzo per il promotore e per i soggetti con cui si confrontano:

- se risulta aggiudicatario il promotore, gli altri concorrenti hanno diritto ad un rimborso forfettario delle spese sostenute, nella misura preventivamente indicata nella proposta del promotore ed accettata dalla pubblica amministrazione; la somma prelevata dalla cauzione versata dal promotore prima dell'indizione della gara, è corrisposta per il 60% al miglior offerente e per il 40% all'altro concorrente;
- se risulta aggiudicatario un concorrente non promotore, il rimborso per quest'ultimo è prelevato dalla cauzione versata dall'aggiudicatario all'atto della partecipazione alla gara. La legge inoltre prevede che la percentuale minima dei lavori da appaltare obbligatoriamente a terzi sia ridotta dal 40% al 30%.

Le modalità di applicazione di tecniche di *Project Financing* sono identificabili rispettivamente con la concessione di lavori pubblici, la concessione di servizi pubblici, gli interventi a società mista, il leasing immobiliare.

⁷ In caso di gara andata deserta, la proposta del promotore diventa per lui vincolante ed è garantita da una cauzione provvisoria, pari al 2% dell'investimento, prestata prima dell'indizione della gara.

La procedura del *Project Financing* attivabile tramite il modello della concessione di lavori pubblici è essenzialmente basata sull'istituto della concessione di lavori pubblici, intesa come concessione di realizzazione e gestione prevista secondo l'art. 19, comma 2 della legge 109/1994.

La realizzazione e la gestione di un'opera provvista della capacità di produrre reddito (il cui uso e i suoi servizi sono quindi soggetti a tariffazione) è data dall'Amministrazione Pubblica in concessione ad un operatore dotato di elevate capacità produttive e finanziarie che deve realizzare e gestire l'opera e i relativi servizi e per contro avrà il diritto ad acquisire i proventi di gestione; l'Amministrazione, in tal modo, si assicura la realizzazione dell'opera, congiuntamente ad una gestione dei servizi improntati a criteri di efficienza ed economicità.

La concessione di servizi pubblici si fonda sul meccanismo della concessione a terzi della gestione di opere e servizi, di cui all'art. 113 del testo unico degli enti locali (Dlgs 267/2000).

Essa assume particolare rilievo in relazione alle norme relative all'assunzione di mutui per la realizzazione di opere destinate a servizi pubblici (e quindi il loro autofinanziamento).

Il leasing immobiliare è una tecnica di finanziamento consistente nella scelta da parte della Pubblica Amministrazione, con i sistemi ad evidenza pubblica, di un soggetto idoneo a finanziare un'opera, a realizzarla ed, eventualmente, a gestirla per un limitato periodo di anni, generalmente non superiore a 10.

Il leasing può essere considerato uno strumento contrattuale da valorizzare per la realizzazione e gestione di infrastrutture pubbliche e di pubblica utilità e può costituire una valida soluzione soprattutto nel caso di opere pubbliche (come ospedali, scuole, carceri) la cui realizzazione e gestione da parte di privati è remunerata esclusivamente, o principalmente, attraverso pagamenti effettuati dalla Pubblica Amministrazione su base commerciale.

Ulteriori vantaggi connessi all'utilizzo di tale modello contrattuale derivano dal trasferimento dei rischi relativi all'inadeguata realizzazione dell'opera alla società di leasing e dal possibile inserimento, nell'ambito della complessiva operazione, di una componente operativa, in virtù della quale il privato può anche assumere la gestione di servizi inerenti l'opera una volta realizzata.

Il corrispettivo da riconoscere alla società di leasing, che rimane proprietario dell'opera fino al versamento della rata di riscatto, consiste nel canone annuo composto da capitale ed interessi oltre la rata di riscatto a fine locazione⁸. La decisione di ricorrere a questa forma per realizzare

⁸ Spesso viene usata questa forma di finanziamento dagli Enti Locali in quanto consente di iscrivere a bilancio tra le spese di funzionamento le rate annuali di leasing e di inserire tra le spese di investimento solo la quota di riscatto a fine locazione.

un'opera pubblica dipende da valutazioni di ordine contabile riferibili alla specifica situazione finanziaria dell'Ente.

La recente legge 21 dicembre 2001 n° 443 (c.d. legge obiettivo), ha individuato le infrastrutture pubbliche e private di preminente interesse nazionale per la modernizzazione del Paese ed al fine di rilanciare la realizzazione delle opere pubbliche, la legge sulle infrastrutture ha modificato la disciplina del *project financing* per renderla più praticabile.

Uno dei punti fondamentali della delega recata dalla legge n. 443 del 2001 e attuata con il D.Lgs. 20 agosto 2002, n. 190, è costituito dall'introduzione nel sistema italiano della figura del contraente generale (c.d. *general contractor*) come soggetto che può intervenire nella realizzazione di lavori pubblici (articolo 9 del D.Lgs. n. 190). Si tratta di un soggetto che deve essere dotato di adeguata esperienza e qualificazione nella costruzione di opere, nonché di adeguata capacità organizzativa, tecnico-realizzativa e finanziaria, in quanto è a lui che viene attribuito il compito di eseguire l'opera con qualsiasi mezzo e di provvedere al prefinanziamento - in tutto o in parte - dell'opera da realizzare.

Il *general contractor* svolge compiti di esecuzione, quelli prodromici di progettazione e espropriazione, e quelli di direzione lavori e assume l'impegno di realizzazione con qualsiasi mezzo dell'opera. In sostanza vengono attribuiti al contraente generale anche compiti tipici della stazione appaltante, quindi non solo lo sviluppo del progetto definitivo e la progettazione esecutiva, ma anche i compiti di espropriazione, e sotto tale profilo il contraente generale è equiparato al concessionario delegato, e i compiti di direzione dei lavori.

Per quando riguarda poi l'esecuzione dei lavori il contraente generale, assumendo l'impegno di esecuzione con qualsiasi mezzo ha maggiore libertà rispetto al concessionario, infatti può eseguire i lavori direttamente, ovvero affidandoli in tutto o in parte a soggetti terzi.

Nel quadro sopra delineato, appare evidente l'importanza del *project financing* quale strumento per la realizzazione delle infrastrutture per l'ammodernamento del Paese, pur nella consapevolezza che i bisogni saranno sistematicamente maggiori delle concrete possibilità di coprire la domanda espressa dal territorio.

La legge 1° agosto 2002, n. 166 "Disposizioni in materia di infrastrutture e trasporti" rappresenta un provvedimento omnibus il cui punto centrale è costituito dalla riforma della legge 11 febbraio 1994, n. 109. Le modifiche contenute nell'articolo 7, incidono sia su aspetti minori della disciplina vigente in tema di procedura per il ricorso all'appalto concorso, verifiche degli elaborati progettuali, subappalto, collaudo, sia su aspetti più rilevanti dell'impianto normativo quali la programmazione, l'appalto integrato, la concessione di costruzione e gestione, il *project financing*.

Gli articoli 7 e 9 della legge n. 166 recante “Disposizioni in materia di infrastrutture e trasporti” modificano e integrano le linee guida della finanza di progetto contenute negli articoli che vanno dal 37-bis al 37-novies della legge quadro sui lavori pubblici (legge 11 febbraio 1994 n. 109), introdotti nel nostro ordinamento dalla «Merloni-ter» (legge 18 novembre 1998 n. 415).

L’art. 7 della l. n. 166/2002, ha previsto la possibilità per la presentazione delle proposte da parte del c.d. promotore entro l’ulteriore termine del 31 dicembre (l’art. 37 bis della legge quadro prevedeva come unico termine quello del 30 ottobre). Tale possibilità è concessa nel solo nel caso in cui, entro il termine del 30 ottobre, non si sia provveduto a presentare delle proposte per lo stesso intervento. Sono stati fissati dal legislatore ulteriori termini entro i quali le amministrazioni sono tenute a valutare le proposte presentate dai promotori. Il termine del 31 ottobre di ciascun anno, contemplato nella normativa precedente, è stato sostituito da un nuovo termine, di quattro mesi dalla ricezione della proposta del promotore affinché l’amministrazione decida se l’opera debba essere realizzata. Inoltre, dalla pronuncia sulla fattibilità del progetto deve seguire un ulteriore termine di tre mesi - che sostituisce quello annuale del 31 dicembre precedentemente previsto - per la successiva pubblicazione del bando e, quindi, per l’indizione della gara.

Il legislatore ha introdotto termini precisi anche nei confronti delle amministrazioni, infatti dalla data di redazione dei programmi di realizzazione di lavori pubblici, decorre il termine di venti giorni per pubblicizzare l’esistenza di interventi da realizzare con l’utilizzo di capitali privati⁹.

Altra novità è data dalla possibilità per i soggetti “promotori” di presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte di intervento anche nell’ambito della fase di programmazione dei lavori pubblici, ed in particolare di pianificazione del programma triennale delle attività di realizzazione di lavori pubblici e degli aggiornamenti annuali relativi (art. 14 Legge Quadro). Si tratta pertanto di proposte di realizzazione di opere pubbliche presentate durante la detta fase programmatoria, sulle quali peraltro le amministrazioni non hanno alcun vincolo di esame e/o di valutazione. L’amministrazione pertanto non è tenuta alla corresponsione di alcun compenso per le prestazioni effettuate dal proponente, né a riconoscere in capo allo stesso un diritto alla realizzazione degli interventi proposti.

La legge n. 166, ridefinendo alcuni profili relativi all’asseverazione del piano economico-finanziario che deve corredare la proposte del promotore, abilita all’attività di asseverazione, accanto agli istituti di credito, le società di servizi costituite dall’istituto di credito ed iscritte nell’elenco generale degli intermediari finanziari, nonché le società di revisione. Ciò appare

⁹ Un termine invece di quindici giorni, decorrente dalla ricezione delle proposte, è stato introdotto per la nomina del responsabile del procedimento e relativa comunicazione al promotore, nonché per la verifica della completezza della documentazione prodotta ed eventuale correlata richiesta di integrazione della stessa.

evidentemente finalizzato a rendere più agevole la medesima attività e facilitare l'ingresso di capitale privato nell'operazione di realizzazione delle infrastrutture.

Di particolare rilevanza, inoltre, è l'abrogazione del comma 6 dell'art. 37 ter della Legge Quadro, che prevedeva l'obbligo per i soggetti aggiudicatari della concessione di appaltare a terzi una percentuale minima pari al 30% dei lavori oggetto della concessione. Tale abrogazione comporta che il concessionario è legittimato ad eseguire direttamente la totalità dei lavori concernenti la concessione aggiudicata. Ulteriori modifiche, peraltro, concernono lo stesso meccanismo della gara che, sulla base delle nuove disposizioni, potrà svolgersi mediante il ricorso alla procedura dell'appalto concorso, fermo restando il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

Il legislatore ha inoltre abolito nella concessione di costruzione e gestione il termine massimo di trenta anni, quale durata massima della gestione, e il tetto del 50% quale massimo contributo statale. Dalla lettura della nuova Merloni- quater si evince che tali soglie potranno essere superate a seconda delle specifiche peculiarità insite ad ogni progetto.

L'ultima novità concerne le c.d. società di progetto¹⁰: in buona sostanza, secondo l'originaria formula dell'art. 37-quinquies, l'aggiudicatario ha la facoltà di costituire tale società grazie ad un'esplicita previsione contenuta nel bando di gara, il quale potrebbe peraltro prevedere in capo all'aggiudicatario un vero e proprio obbligo di costituzione di detta società. Il comma 1-ter dell'art.37 quinquies, specifica ulteriormente che la società così costituita diviene concessionaria al posto dell'aggiudicatario, subentrando a titolo originario nel rapporto di concessione del medesimo, pertanto sostituendosi allo stesso in tutti i rapporti con l'amministrazione.

1.3 I partecipanti

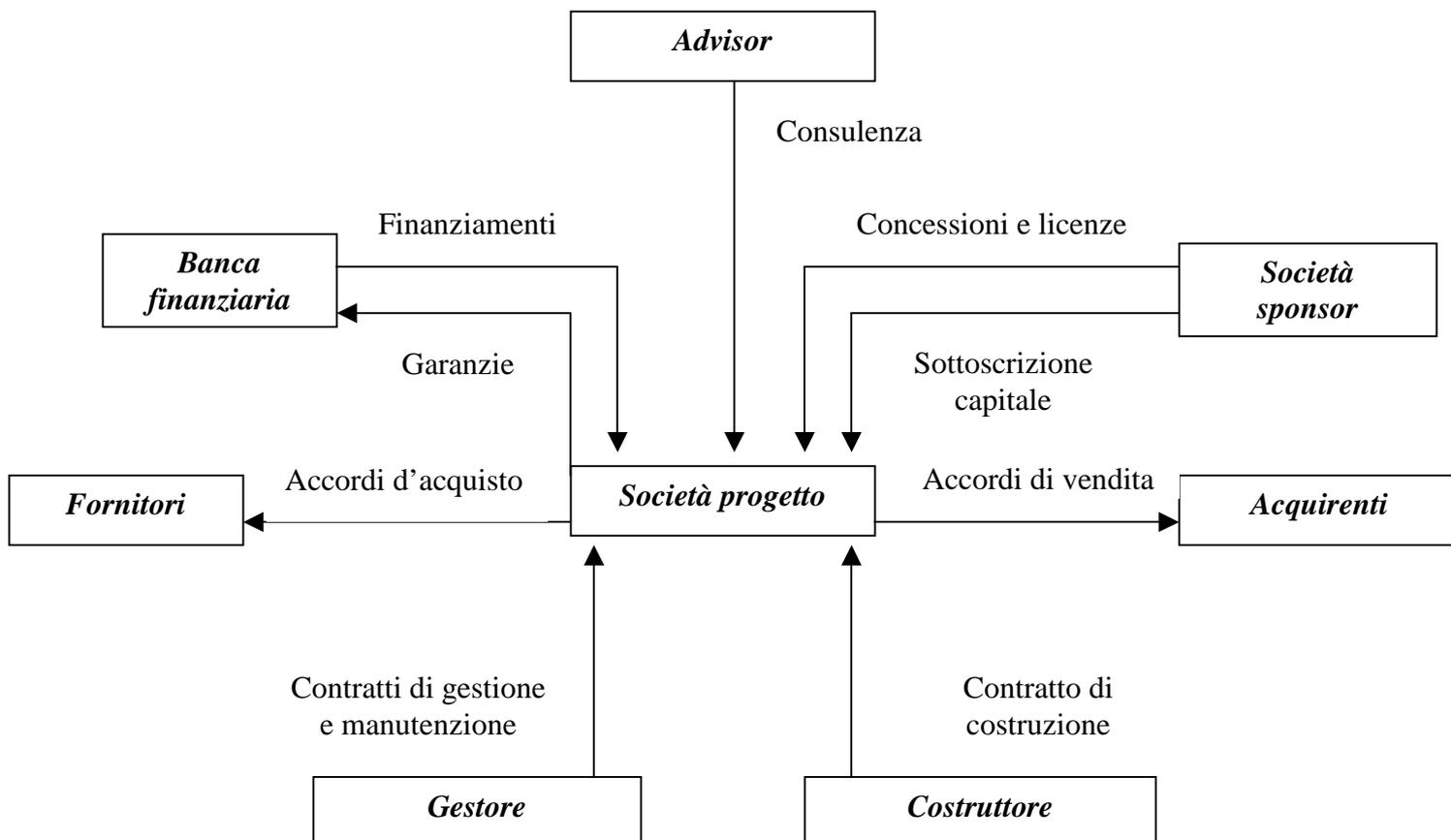
Dopo aver chiarito il concetto di *project financing* può essere interessante evidenziare, a grandi linee, quelli che sono i principali soggetti interessati a tale operazione ed il loro ruolo. Identificare e capire le motivazioni a partecipare dei vari interlocutori è fondamentale per il successo del project financing, che si basa soprattutto su un adeguato sistema contrattuale e su un'attenta attività di negoziazione.

In generale il numero dei partecipanti ad un'operazione è sempre elevato, ma in alcuni casi uno stesso soggetto potrà svolgere più compiti.

Per aiutare a comprendere le dinamiche che ci sono fra i vari soggetti, i collegamenti esistenti e le tipologie con cui si possono classificare, può essere utile lo schema di figura 2:

¹⁰ Ovvero le società per azioni o a responsabilità limitata.

Figura 2.: I soggetti e le loro interrelazioni nelle iniziative di *project financing*



La principale categoria di attori è senz'altro quella dei **promotori** (“*sponsor, che vedono la convenienza dell’attuazione del progetto, propongono l’operazione e forniscono parte del capitale di rischio insieme ad eventuali garanzie collaterali*”). E’ possibile che sia presente un unico sponsor, ma generalmente più imprenditori partecipano all’iniziativa. Inoltre, il promotore, non sempre, è identificabile con colui che ha avuto l’idea del progetto, come accade spesso nell’ambito dei progetti pubblici. Gli *sponsor*, infatti, si aggiudicano la concessione di costruzione e gestione dell’opera sulla base di una gara indetta su iniziativa della Amministrazione Pubblica, ferma restando la possibilità di iniziativa privata introdotta dalla recente normativa e di cui si parlerà in seguito.

I promotori possono essere identificabili in:

- un soggetto privato;
- un ente pubblico;

- un investitore finanziario.

Lo *sponsor* privato sarà, nella maggior parte dei casi, un imprenditore operante nel settore specifico dell'iniziativa, che vede nel progetto un'occasione di ulteriore sviluppo della propria attività. Tuttavia è possibile avere soggetti interessati solo in via secondaria agli utili del progetto. E' il caso dell'impresa fornitrice di impianti, che utilizza il *project financing* come strategia di marketing per garantirsi la commessa, oppure dell'acquirente del prodotto finale che desidera assicurarsi un bene o servizio di importanza vitale per la sua attività.

Lo *sponsor* pubblico, in Italia, può essere rappresentato da un ente locale o da un'azienda municipalizzata, che costituisce una società mista con imprenditori privati per la realizzazione di iniziative di pubblica utilità. Infine il caso dell'investitore puro è estremamente raro, in quanto tale figura è caratterizzata da una elevata propensione al rischio. Anche le banche possono assumere tale posizione qualora il progetto si presenti altamente remunerativo e con buone probabilità di successo.

La ***società di progetto (project company o special purpose vehicle)*** è l'ente economico, che separa le attività del progetto da quelle dei promotori, realizzando così l'isolamento giuridico ed economico-finanziario tipico di queste operazioni. *“La società è costituita dai promotori per realizzare il progetto, ma potranno partecipare al suo capitale di rischio anche costruttori, fornitori, utilizzatori dell'opera”*.

La forma giuridica assunta è quella che meglio si adatta all'iniziativa e, di solito, combacia con la responsabilità limitata delle società di capitali (Spa o Srl). Tale configurazione, infatti, presenta vantaggi come:

- limitare l'impegno dei promotori all'*equity* della *project company*, a meno di eventuali garanzie collaterali di carattere finanziario o cauzionale;
- facilitare il controllo della società di progetto da parte delle banche finanziatrici, che potranno acquisire pegno sulle azioni della società e, di conseguenza, subentrare in casi estremi alla gestione della società.

In base alla composizione societaria pubblica o privata della società di progetto si potrà distinguere tra:

1. *project financing* pubblico se il capitale sociale è interamente o prevalentemente conferito da un ente pubblico, come accade nel caso di una amministrazione che decida di gestire opere e servizi “in economia”, oppure di una impresa pubblica;
2. *project financing* misto se al finanziamento della società partecipano soggetti pubblici e privati;
3. *project financing* privato se dei privati danno vita ad una forma associativa, mediante una società o un’associazione temporanea di imprese o consorzi.

L’attività operativa sarà realizzata direttamente dalla società di progetto, oppure potrà essere esternalizzata, e in questo caso la *project company* svolgerà una funzione di coordinamento delle prestazioni di altri soggetti.

Ai **consulenti** ricorrono i promotori per risolvere particolari problemi tecnici, fiscali, legali o finanziari. La loro selezione è un momento importante che deve essere guidata sia dalla qualità della prestazione attesa e dalla competenza nei campi specifici, che da considerazioni meramente economiche. Nel processo di selezione dei consulenti gli sponsor devono quindi bilanciare questi due pesi, perciò sarà opportuno redigere un documento che individui gli obiettivi ed i contenuti dell’incarico (termini di riferimento), insieme ad un budget di spesa congruo.

Di solito i consulenti necessari possono essere suddivisi in tre tipologie:

1. consulenti finanziari (*financial advisor*);
2. consulenti legali e fiscali;
3. consulenti tecnici.

I consulenti finanziari hanno come ruolo principale la preparazione di uno studio di fattibilità attendibile, che includa la pianificazione e la formulazione di un’ipotesi di struttura finanziaria cosiddetta “*bancabile*”. L’advisor predispose, sulle basi delle informazioni contenute nel business plan, un modello finanziario con le proiezioni economico-finanziarie del progetto, valutando i rischi connessi al progetto stesso, cercando di trovare le strategie per mitigarli, gestirli e allocarli.

I consulenti legali si occupano dell'aspetto contrattuale del progetto, assicurando quella fitta rete di rapporti che caratterizzano il *project financing*. Devono avere una grossa esperienza e conoscere il sistema giuridico e regolamentare del paese e del settore, in cui il progetto verrà realizzato.

In particolare, se il progetto è sottoposto a controllo pubblico, particolare attenzione è rivolta a valutare gli effetti di eventuali modifiche dei decreti relativi al rapporto concessorio. *“Di solito law firm con esperienza internazionale sono preferite a quelle con esperienza circoscritta all’ambito europeo, in quanto si ritengono più preparate a presagire l’insorgere di eventuali problemi e ad approntare soluzioni flessibili”*.

I consulenti fiscali, invece, offrono il loro supporto per minimizzare il carico della variabile fiscale, determinante per rendere vantaggiosa un'operazione.

Infine i consulenti tecnici individuano e valutano i rischi di natura tecnologica connessi all'operazione, per comprendere se le proiezioni economiche-finanziarie sono congruenti con la fattibilità tecnica dell'opera o trovano in essa qualche ostacolo. Inoltre compiono anche un'attività di monitoraggio della fase di esecuzione dell'opera, per conto dei finanziatori.

La **società di engineering** si occupa della progettazione dell'impianto qualora gli sponsor non vi provvedano direttamente. Esplica un ruolo importante soprattutto nella stima dei costi di realizzazione dell'opera.

Gli **appaltatori (contractors)** sono coloro che si aggiudicano i contratti per l'esecuzione delle opere, mediante gare di appalto. Nella fase di gestione essi svolgono spesso l'attività di manutenzione. Il criterio usato per la scelta del contractor si fonda sulla offerta al prezzo più basso, ma soprattutto sulla sua affidabilità e competenza; ferme restando le prescrizioni in materia di opere pubbliche che prevedono l'utilizzo del criterio dell'offerta *“economicamente più vantaggiosa”*.

Dal *contractor* dipende la buona riuscita dell'operazione, e sue eventuali inadempienze contrattuali, come il mancato completamento dell'impianto entro date stabilite, hanno sempre effetti fortemente negativi sui risultati economici e finanziari. *“idealmente il costruttore dovrebbe essere una società che ha realizzato con successo progetti analoghi ed avere l'esperienza tecnica per superare ogni problema”*.

I **gestori** hanno l'esercizio, lo sfruttamento economico e talvolta anche la manutenzione dell'opera. Si identificano spesso con gli appaltatori, specialmente quando le operazioni si basano

sulla concessione di realizzazione e gestione. Di solito si preferisce un gestore con una certa esperienza nel condurre impianti analoghi. Avere una buona squadra di gestione è fondamentale, poiché il ripagamento delle risorse viene conseguito proprio nella fase di gestione.

Gli *acquirenti-utenti* futuri giocano un ruolo fondamentale, giacché nessuna operazione di project financing può essere realizzata, se prima non si individuano chiaramente gli acquirenti dell'output. A tale scopo occorrerebbe stipulare con essi contratti tipo “*take and pay*”, “*take or pay*” o “*through put*” al fine di assicurarsi la vendita dell'output e quindi di garantire entro un certo margine di sicurezza i futuri flussi di cassa, a condizione che l'acquirente sia degno di fiducia.

I *fornitori* sono coloro che si aggiudicano i contratti per l'esecuzione di specifici lavori o per la fornitura di beni e servizi. Svolgono un ruolo essenziale nell'operazione di project financing, poiché il rispetto delle condizioni negoziate, relative ai costi e ai tempi di consegna, è di fondamentale importanza per il successo economico dell'operazione. A tal fine vengono stipulati con i fornitori contratti del tipo “*put-or-pay*” o “*supply-or-pay*”, in cui il fornitore è obbligato a procurare il prodotto o servizio a prezzi determinati durante un certo periodo di tempo. I fornitori devono sapersi distinguere per la loro serietà e la loro capacità di adempiere agli impegni.

Inoltre potranno essere valutati in base alle condizioni offerte in termini di dilazioni di pagamento e di tassi di interesse, in quanto il ricorso al credito dei fornitori può diventare un'alternativa all'indebitamento.

I *finanziatori* si contrappongono agli investitori, in quanto sono i prestatori di mezzi di terzi e, oltre a fornire la quota più rilevante di risorse finanziarie, assumono funzioni di organizzazione e gestione dei prestiti. Si collocano in tali categorie: banche, società d'affari, enti finanziari multilaterali, investitori istituzionali. Gli enti creditizi, cui rivolgersi per il finanziamento, vengono generalmente selezionati dagli sponsor nell'ambito delle grandi banche internazionali. Spesso i finanziatori si uniscono in un pool di istituti creditizi con caratteristiche e standing diversi.

Le banche, cui lo sponsor si rivolge per proporre il progetto e il piano finanziario, svolgono un'accurata analisi dell'investimento da finanziare, applicando apposite tecniche di calcolo di convenienza economica volte a valutare la bancabilità.

I *garanti* sono individuabili negli sponsor, nelle terze parti coinvolte, negli esperti tecnico-commerciali dell'operazione e negli organi governativi interessati al successo del progetto.

Apporteranno garanzie di copertura totale o parziale delle differenti categorie di rischi, che caratterizzano qualsiasi operazione.

Infine è opportuno rivolgere una particolare attenzione al ruolo svolto dalla **Autorità pubbliche**. Il riferimento è al Governo ed a tutti i soggetti pubblici che siano nelle condizioni di promuovere un progetto o stimolare l'analisi delle convenienze degli operatori. Ai fini della fattibilità dell'iniziativa è indispensabile, per i privati, che la natura delle opere da realizzare e le valutazioni sull'investimento consentano la cessione del prodotto finale sul mercato, con un risultato economico tale da soddisfare le attese di banche ed azionisti.

Da parte dell'autorità pubblica, inoltre, è necessaria la disponibilità di un sistema di regole chiaro, cui si accompagni la certezza che i programmi e gli adempimenti amministrativi siano in sintonia con i tempi del progetto. Esistendo tali condizioni, l'autorità pubblica che ha a cuore lo sviluppo di una determinata iniziativa, procede all'aggiudicazione della concessione ai soggetti interessati, i promotori, che dovranno poi farsi carico della verifica della fattibilità del progetto, dell'impatto ambientale, delle strategie commerciali, della redditività e della costruzione dell'opera.

1.4 Modelli e schemi applicativi

Il campo di applicazione in cui il “*project financing*” ha maggior diffusione è quello dei settori contraddistinti da prodotti standardizzati ad ampia diffusione, dove le tecnologie sono consolidate e la domanda del mercato non subisce variazioni significative.

Qualora il progetto abbia valenza ed interesse per la collettività, la “*project company*”, può svolgere tale attività imprenditoriale sulla base di una concessione rilasciata da un Ente Pubblico.

Può trattarsi, ad esempio, di una centrale elettrica, un impianto per smaltimento rifiuti con recupero di energia, un sistema di comunicazione, un'autostrada.

E' questo uno degli aspetti più caratterizzanti del “*project financing*”: l'opportunità, per il settore pubblico, di realizzare investimenti di interesse generale trasferendone i rischi al settore privato, liberandosi così da oneri che non risultano di facile gestione e spesso contribuiscono alla crescita dei costi a carico dell'erario.

Da ultimo si ritiene opportuno evidenziare alcuni aspetti tecnici ed il ruolo della “*project company*”, punto focale dello sviluppo di ogni progetto finanziato: essa rappresenta lo strumento legale che consente agli azionisti di realizzarlo con un rischio di gran lunga inferiore a quello insito in una partecipazione diretta.

Con la creazione di una “*project company*” si determina un soggetto votato esclusivamente alla realizzazione e gestione dell’iniziativa, consentendo, tra l’altro, “l’isolamento giuridico del flusso di cassa”, il cosiddetto “ring fence”, che limita i rischi dei promotori e tutela i finanziatori in ordine alla restituzione del credito.

Gli schemi operativi più ricorrenti sono:

il **BOT** (“*build, operate and transfer*”) ed il **BOO** (“*build, operate and own*”).

Nel primo, la “*project company*”, a seguito della concessione dell’iniziativa, è responsabile per la costruzione e la gestione di un progetto con l’obbligo, trascorso un periodo di tempo durante il quale realizzare i ricavi attesi, di trasferire l’opera ad un soggetto predeterminato.

Nel secondo, il **BOO**, l’opera realizzata rimane di proprietà della “*project company*”.

Vi sono poi numerose varianti quali:

- **BOR** (“*build, operate and renewal of concession*”);
- **BOOT** (“*build, own, operate and transfer*”);
- **BLT** (“*build, lease or rent and transfer*”);
- **ROO** (“*rehabilitate, own and operate*”);

ma lo schema più applicato, soprattutto qualora si tratti di un progetto di interesse pubblico, è il **BOT**.

La caratteristica tipica che accomuna questi progetti è che i promotori investono un capitale proprio, relativamente basso, per costituire la “*project company*” la quale, a sua volta, si adopera per ottenere il finanziamento del progetto senza che i promotori siano responsabili per il rimborso del credito (“*non recourse financing*”).

Data la pluralità di interessi fra tutte le parti in causa, questo schema ha come risultato un intersecarsi di complessi accordi contrattuali, tutti variamente dipendenti e finalizzati a far sì che i finanziatori del progetto siano disposti ad accettarne i rischi.

Di fatto l’attenzione dei promotori e delle istituzioni finanziarie si sposta dalla valutazione del merito del credito a quello della validità del progetto. Un ulteriore ed importante aspetto degli

schemi **BOT** è che la “*project company*” deve, nonostante le limitate risorse finanziarie a sua disposizione, sopportare i rischi connessi al progetto per un lungo periodo di tempo; questo rende necessarie coperture assicurative di durata corrispondente e globali (“*cradle to grave*”), che possono essere offerte unicamente sulla base di un’accurata valutazione dei rischi.

1.5 Il monitoraggio del sistema

La crescente diffusione del “*project financing*”, come strumento di promozione dello sviluppo economico-industriale, è accompagnata dal delinearsi di nuove figure professionali e di attività svolte da singoli professionisti o società all’uopo costituite.

L’intersecarsi dei piani di interesse pubblico (utilizzo di infrastrutture e gestione di “*utilities*”) con quelli privati dei concessionari e delle istituzioni finanziarie, pone l’esigenza di attivare sistemi di controllo, di certificazione e di valutazione del merito di credito (“*rating*”) che tutelino, in modo sufficientemente neutrale e con alti livelli di professionalità, i diritti e le aspettative dei diversi soggetti che concorrono alla costruzione, al finanziamento ed alla gestione dei progetti.

In questo ambito assumono particolare rilevanza le società di monitoraggio e di controllo”, che nel “*project financing*” svolgono il ruolo di “terze”, cioè senza responsabilità dirette nel progetto, fornendo servizi con finalità diverse a seconda degli obiettivi che il loro committente persegue.

Lo svolgimento delle attività di cui sopra è affidato a:

- “*engineering consultants*” per la redazione di studi di fattibilità, impatto ambientale, istruttorie ed adempimenti per le pubbliche autorità e “*financial advisors*” per l’assistenza nelle valutazioni economiche e dell’impostazione della struttura societaria più indicata (di norma facenti capo alla “*project company*”);
- società di “*auditing*” per le necessarie verifiche (“*rating*” e “*due diligence*”) di affidabilità generale del progetto richieste dagli istituti finanziatori;
- società di controllo (“*independent engineers*”) per gli approfondimenti di tipo tecnico ed economico in fase di concessione del prestito, per il successivo esame dei lavori in corso d’opera ed il benessere al rilascio delle “*tranches*” di finanziamento su stato di avanzamento dei lavori;

- società di natura ingegneristico-assicurativa per il controllo dell'andamento dei lavori, su incarico di assicuratori/riassicuratori.

1.5.1 Contenuti e modalità del monitoraggio

Lo scopo principale dell'attività di monitoraggio è di fornire al Committente, alle Istituzioni Finanziarie agli Appaltatori e, in generale, a tutti i soggetti interessati le informazioni necessarie ad un corretto processo decisionale, con particolare riguardo a :

- 1) il valore effettivo delle immobilizzazioni;
- 2) l'ammontare presumibile degli investimenti futuri su base mensile e/o trimestrale;
- 3) il possibile impatto di fluttuazioni valutarie sul piano degli investimenti;
- 4) l'attuale stato di avanzamento dei lavori in cantiere;
- 5) una stima degli stati di avanzamento futuri;
- 6) l'utilizzazione delle risorse ed i costi relativi;
- 7) la data stimata per il completamento del progetto ed il suo stimato costo finale.

L'attività deve essere dinamica con aggiornamenti continui, almeno su base mensile, allo scopo di differenziare fenomeni fisiologici attinenti al normale andamento dei lavori dalle patologie di rilevanza assicurativa. La forma più basilare di monitoraggio prevede l'analisi periodica del progetto, un'attenta valutazione dello stato di avanzamento delle principali commesse, nonché una approfondita attività investigativa in ordine alla causa, natura e presumibile incidenza di ciascun sinistro sul programma dei lavori. A questo proposito, non sarà sufficiente affidarsi ai rapporti di stato d'avanzamento che vengono predisposti dagli Appaltatori allo scopo principale di misurare le quantità che costituiscono la base per i pagamenti da parte del Committente.

Tali rapporti, di solito mensili, riflettono una situazione non aggiornata e tendono a presentare un quadro conforme al programma contrattualmente concordato.

Per gli stessi motivi, è preferibile non affidarsi totalmente alla documentazione di monitoraggio e programmazione propria del “*General Contractor*”, la cui obbiettività può variare da caso a caso, e che, comunque, non può costituire garanzia sufficiente per gli assicuratori e gli enti finanziatori.

Le metodologie utilizzate dagli Appaltatori per il controllo dell’avanzamento del progetto potrebbero non soddisfare i rigorosi criteri posti dal Committente per garantire il rispetto dei tempi e delle prestazioni. In genere si tratta di programmi che non contengono efficaci strumenti di previsione e di pianificazione alternativa in caso di imprevisti .

Ciò che occorre è un sistema che partendo dai dati immediatamente disponibili istituisca una correlazione fra l’evento dannoso verificatosi ed i costi e tempi addizionali che dovranno essere affrontati nel rimanente periodo di esecuzione dell’opera.

Un connotato essenziale di questi sistemi è la loro capacità di correlare fatti e probabilità, fornendo informazioni complete ed approfondite, che potranno essere utilizzate non solo dagli Assicuratori ma anche dagli Appaltatori e dalle Istituzioni Finanziarie che sostengono il progetto. Sotto questo profilo la ripartizione dei costi del monitoraggio fra i vari soggetti interessati appare una ragionevole opzione.

Una procedura di “reporting” deve essere concordata con il Committente, gli Appaltatori principali e gli altri soggetti interessati onde facilitare un costante ed ordinato flusso di informazioni dal cantiere secondo la tempistica concordata. L’intervallo tra un rapporto ed il successivo non dovrebbe superare il mese, salvo casi particolarmente complessi e/o periodi durante i quali si svolgono attività cruciali (es . “*commissioning*“). Relazioni “pro forma“ sullo stato di avanzamento predisposte dagli Appaltatori o dal “*Project Manager*“ possono essere utilizzate ed eventualmente inserite nei programmi computerizzati di monitoraggio. Occorrerà, in ogni caso, integrare queste informazioni con le risultanze delle visite periodiche in cantiere .

Nella maggioranza dei casi sarà opportuno effettuare, come minimo, due sopralluoghi annuali. Ciò tende a svolgere una funzione correttiva del regime documentale di monitoraggio.

Nei casi in cui si verificano frequenti danni materiali, l’attività di monitoraggio potrà essere combinata con quella del perito-liquidatore, incaricato dalla compagnia assicuratrice.

Un regolare ed efficace espletamento del monitoraggio consente di elaborare scenari che descrivano le varie ipotesi di risultato a seconda delle misure adottate per contenere le conseguenze dannose di eventi, assicurati o meno, verificatisi nel corso dei lavori. Ne deriva, inoltre, la possibilità di misurare l’effetto prevedibile di attività che, qualora riconducibili ad un evento coperto dalla polizza, risulteranno risarcibili in tema di “maggiori spese”.

1.5.2 Svolgimento del monitoraggio

Il monitoraggio dovrebbe essere svolto da tecnici (ingegneri) con rilevante esperienza pratica di grandi progetti, nonché di metodiche relative alla programmazione, al calcolo delle quantità e dei costi. Ne consegue che, almeno in linea teorica, l'attività del monitorante e le sue analisi dovrebbero risultare di uguale interesse per tutte le parti interessate al progetto.

La frequenza delle visite dovrà essere concordata con Il Committente e con il “*General Contractor*”, definendo le modalità di inserimento degli stati di avanzamento delle principali sub-commesse nel piano generale del progetto . Tutti i dati raccolti saranno gestiti direttamente dal responsabile del monitoraggio il quale provvederà, nel caso in cui vengano utilizzati programmi informatici, ad immetterli nel sistema .

Le risultanze così ottenute saranno incorporate nelle relazioni periodiche e distribuite ai diversi soggetti interessati in modo tale che le stesse informazioni siano disponibili per tutti coloro che ne sono destinatari.

A sua volta, il perito-liquidatore potrà avvalersi dei dati ricevuti dal monitorante per elaborare la strategia più efficace al fine di minimizzare il ritardo conseguente a danni materiali all'opera nonché di stimare, con il minimo di approssimazione, lo scostamento rispetto alla data inizialmente prevista per il completamento dei lavori . Allo stesso tempo si dovrà svolgere un'analisi dei maggiori costi sostenuti e della loro eventuale ammissibilità in sede di presentazione del reclamo, unico e finale, a fronte della garanzia ALOP.

Con il consenso degli Assicuratori, potrebbe rivelarsi vantaggioso concordare, laddove possibile, gli effetti probabili di ciascun evento dannoso sui tempi di esecuzione dell'opera ed il loro valore aggregato, fermo restando il carattere dinamico di tali valutazioni che, alla luce di sviluppi successivi, potrebbero richiedere rettifiche anche sostanziali.

Questa procedura, tuttavia, consentirà di mantenere, nel corso dell'intero periodo dei lavori, un tracciato costante e continuamente aggiornato di innegabile utilità finale.

Le osservazioni del perito-liquidatore, verranno incorporate nelle relazioni periodiche agli Assicuratori e, se del caso, all'Assicurato .

1.5 La gestione del rischio

Nella valutazione di un'operazione di *Project Financing* non si può prescindere dall'identificazione dei rischi associati e dalla loro allocazione tra le entità coinvolte nel progetto.

In particolare l'identificazione dei rischi consente di valutarne l'impatto sui flussi finanziari, mentre la successiva fase di allocazione consente di articolare un meccanismo di incentivi per gli attori coinvolti, al fine di ridurre la potenziale volatilità dei flussi in entrata e in uscita. I rischi che si possono incontrare durante la vita di un progetto realizzato in un paese industrializzato con una buona stabilità politica possono essere raggruppati in tre categorie.

Rischi comuni

- *rischio di credito* dei soggetti che firmano i contratti con la società veicolo (SPV): i fornitori, il costruttore, gli acquirenti, ecc. Il merito creditore viene valutato accuratamente dai finanziatori attraverso un'analisi approfondita (*due diligence*);
- *rischio legale* dei finanziatori dell'iniziativa. Esso viene gestito dai consulenti legali che devono verificare che i finanziatori possano far valere i propri diritti sulle garanzie, in caso di problemi durante la costruzione o la fase operativa;
- *rischio inflazione*, nel caso in cui i costi subiscano un'accelerazione imprevista e rilevante. I costi interessati possono essere sia quelli di natura industriale sia quelli di natura finanziaria;
- *rischio amministrativo* che si può manifestare, ad esempio, in caso di ritardi nelle autorizzazioni necessarie per l'avvio del progetto o di revoche delle concessioni su cui si basa l'iniziativa;
- *rischio ambientale* considerato in termini di effetti negativi che la realizzazione del progetto potrebbe causare all'ambiente circostante.

Rischi di costruzione, che hanno una natura prevalentemente industriale:

- *rischio di pianificazione*
- *rischio di costruzione/completamento*, derivante da un ritardo o, in caso più gravi, dall'impossibilità di completare l'opera per eventi di forza maggiore;

- *rischio tecnologico*, che si manifesta in tutti quei casi in cui una licenza specifica non possa tradursi in una struttura impiantistica funzionale, soprattutto in quei progetti caratterizzati da tecnologie innovative.

Per poter definire una giusta allocazione di questi rischi tra le parti coinvolte si definiscono normalmente contratti di costruzione “chiavi in mano”, attraverso i quali gli sponsor ed i finanziatori trasferiscono al costruttore i rischi connessi alla fase di costruzione dell’opera, relativamente al rispetto dei tempi di completamento, del costo dell’opera e di performance sviluppata dall’impianto.

Rischi operativi, legati allo svolgimento dell’attività operativa derivante dalla realizzazione del progetto:

- *operativo*, connesso ad una bassa efficienza dell’impianto e, conseguentemente, ad un indesiderato aumento dei costi. Tale situazione può essere controllata durante i test successiva alla fase di primo collaudo dell’impianto. Il contratto di “gestione e manutenzione” può limitare ed in alcuni casi annullare questi rischi.
- *di mercato*, che si può manifestare in tutti quei casi in cui i ricavi di vendita realizzati siano inferiori alle previsioni. Per poter coprire tale rischio è possibile stipulare contratti “take or pay”, contratti di acquisto incondizionati che prevedono volumi d’acquisto prefissati a prezzi prestabiliti. Nel caso in cui la società progetto non sia in grado di fornire quanto promesso, il compratore corrisponde ugualmente. La società di progetto deve, però, garantire una fonte alternativa e l’eventuale rimborso dei maggiori costi sostenuti dall’acquirente per la ricerca di una nuova fonte;
- *di approvvigionamento*, derivante dalla difficoltà di reperimento totale o parziale degli input necessari alla gestione del progetto soprattutto nel caso in cui le forniture avvengano a condizioni quantitative o qualitative non idonee all’impiego efficiente della struttura oppure a costi più elevati rispetto al previsto. Una modalità per limitare o annullare tali rischio può essere la stipulazione di contratti “put or pay”, contratti di fornitura incondizionata in cui vengono prefissati i volumi ed i prezzi di acquisto. In caso di mancata fornitura il fornitore è chiamato a reintegrare il maggior costo dovuto alla ricerca di una fonte alternativa.

La valutazione dell'impatto delle varie tipologie di rischio sui risultati del piano economico finanziario viene normalmente realizzata tramite una "analisi per scenari", che consente di valutare l'effetto combinato di variazioni ai valori ipotizzati per le principali variabili indipendenti.

CAPITOLO 2

UN ESEMPIO APPLICATIVO DEL PROJECT FINANCING: L'OSPEDALE DI MESTRE

2.1 Descrizione del progetto

Nel giugno del 2000, a seguito del redigendo accordo di programma tra Regione Veneto e Governo, che conteneva la realizzazione del primo lotto del nuovo ospedale di Mestre per un finanziamento di 140,5 miliardi di lire, si è pensato di realizzare il nuovo ospedale mediante la nuova procedura del project financing, introdotta con le modifiche alla legge n. 109/1994.

È stato quindi predisposto il documento programmatico ed effettuate le verifiche del caso.

Oltre alle normali verifiche, è stato simulato un possibile piano finanziario che rendesse compatibile un piano economico di gestione con le risorse aziendali, tenuto conto dei costi derivanti da un nuovo ospedale con comfort adeguato agli standard attuali.

Le motivazioni che hanno portato alla scelta di tale procedura sono state le seguenti:

1. in primis, l'insufficiente finanziamento per realizzare il nuovo ospedale e quindi la possibilità di ricercare un terzo finanziatore disponibile a cofinanziare l'opera, tenuto conto che non era possibile contrarre mutui dell'entità necessaria a completare l'opera pubblica;
2. poi, la convenienza per l'Azienda di far ricorso a tale modalità consente la realizzazione dell'opera finita e funzionante; infatti nella progettazione sono intervenuti notevoli progressi nella medicina e nella strumentazione tecnica e impiantistica;
3. infine, la certezza e la continuità dei finanziamenti e l'interesse oggettivo del terzo finanziatore, in quanto gestore/manutentore per il periodo della concessione, garantiscono la proposta di un complesso ospedaliero di alta qualità che minimizzi i costi di gestione, e il rispetto dei tempi di progettazione e di costruzione nei tempi tecnici previsti.

Linee guida generali

L'Azienda, nella decisione di procedere alla realizzazione dell'opera, si è attenuta alla prescrizione e indirizzi regionali in tema di programmazione ospedaliera nonché a tutte le altre normative di legge riguardanti la costruzione e la gestione della stessa.

Tuttavia si ritiene opportuno fornire alcuni elementi generali che hanno contribuito a una migliore espressione, da parte del promotore, del progetto preliminare.

Molto sinteticamente e per semplicità si elencano, anche se in maniera non esaustiva, alcuni elementi ispiratori:

1. massima flessibilità nell'utilizzo delle aree sia a livello dimensionale che di specialità;
2. alto livello tecnologico sia per gli aspetti prettamente sanitari che per quelli riguardanti le comunicazioni, l'informatica, le automazioni;
3. massimo comfort per l'utenza e i lavoratori. A solo titolo esemplificativo ci si riferisce agli aspetti ambientali esterni e interni all'edificio, alla temperatura, alla rumorosità, alla luce e altri aspetti ergonomici anche visivi, ai servizi disponibili accessori (bar, eventuale area commerciale ecc.);
4. facilità di accesso e di movimento interno da parte degli operatori, degli utenti e dei visitatori;
5. miglioramento e rispetto degli aspetti naturalistici e di paesaggio all'esterno dell'edificio;
6. possibilità di inserimento dell'opera nella viabilità ferroviaria presente e futura.

Dimensioni del progetto

Sulla scorta delle schede approvate dalla Regione Veneto e a fronte delle esigenze del bacino d'utenza l'azienda ha fissato in 680 posti-letto (oltre a 25 posti dializzati e 20 culle) la degenza ospedaliera.

Per dimensionare la struttura di progetto si utilizza un dato parametrico di circa 120 mq su posto letto, che porta a fissare in circa 82.000 mq la superficie ospedaliera totale occorrente.

Gli spazi dell'ospedale sono suddivisi in tre grandi aree funzionali: reparto di degenza, servizi di diagnosi e terapia, servizi generali.

Per quanto attiene al dimensionamento dell'area, occorre evidenziare le diverse esigenze che vi dovranno trovare risposta:

- l'edificio o gli edifici ospedalieri;
- gli edifici tecnologici di pertinenza;
- le aree a parcheggio (tendenzialmente sotterranee);
- la viabilità interna;
- elisuperficie;
- area a verde;

- una porzione di area libera per un possibile intervento aggiuntivo destinato ad attività riferite a tipologie tipo RSA, hospice ecc., per una superficie edificata totale di circa 5000 mq, oltre a un edificio ad uso uffici per un totale di circa 300 posto di lavoro.

Tipologia architettonica ed esigenze impiantistiche minime

- Posti letto totali 680, più 25 dializzati e 20 culle;
- Collocazione: l'area è la stessa in cui è stato progettato il nuovo ospedale di Mestre, cioè a Zelarono.
- Tipologia della struttura edilizia: a stella, quindi con una piastra servizi su uno o più piani; se due: un dedicato all'urgenza ed emergenza e attività diurne, l'altro per attività ordinaria o a più padiglioni interconnessi.

La parte degenza dovrà essere a corpo quintuplo, e ciò per ottimizzare i costi di gestione.

2.2 Schemi e modelli applicativi

Costi di realizzazione e copertura finanziaria del progetto.

In relazione ai posti letto previsti e all'alto standard sono stimati i seguenti costi:

Costo struttura con impianti, area privata, viabilità interna, spese tecniche, urbanizzazione area interna, protezioni, allacciamenti ecc.	L. 210.000.000.000
Costo apparecchiature (compreso eventuali trasferimenti) Apparecchiature in buone condizioni e avvio delle stesse)	L. 72.000.000.000
Oneri fiscali 10% oneri a carico Az. ULSS (outsourcing, verifiche e collaudi, attività del responsabile del procedimento), arrotondamento	L. 38.000.000.000
	<hr/>
<i>Costo complessivo</i>	<i>L. 320.000.000.000</i>

Finanziamenti:

Programma pluriennale degli investimenti in sanità
ex art. 20 legge 67/88, Accordo di programma
Stato-Regione 2.3.2000

L. 140 miliardi

Fondi propri Azienda ULSS 12

L. 20 miliardi

Promotore (compreso l'eventuale realizzo dell'attuale
ospedale, previa stima)

L. 160 miliardi

Totale ***L. 320 miliardi***

Il costo della struttura è determinato con riferimento a un'opera che dovrà essere progettata ed eseguita con l'obiettivo di garantire un elevato comfort e costo di gestione minimizzati.

Il finanziamento pubblico, quantificato in 160 miliardi (corrispondente ai finanziamenti concessi per interventi nell'attuale progetto, esattamente 140.500 milioni e 20 miliardi di lire con fondi propri aziendali), si prevede di utilizzarlo per la copertura parziale dei costi.

Per quanto riguarda l'attuale ospedale, può essere preso in considerazione un cambiamento d'uso per consentire un realizzo a valore adeguato, e allo stesso tempo la possibilità di riqualificare una zona importante al centro di Mestre oppure secondo le previsioni del PRG.

La società di progetto (promotore) dovrà provvedere a coprire i costi rimanenti valutabili in circa 160 miliardi di lire tenuto conto dell'eventuale anticipo (circa 40 miliardi) per il realizzo dell'attuale sede ospedaliera.

Il promotore potrà presentare anche più soluzioni tariffarie per la copertura dei costi.

In definitiva l'operatore privato che si aggiudicherà la concessione a seguito di gara esperita, a norma dell'articolo 37 bis e seguenti della legge 109/94 e successive modifiche, potrà contare sul seguente ritorno dell'investimento.

-160 miliardi di lire, derivanti in parte da rimborsi periodici che l'Azienda riconoscerà in base alle prestazioni, in parte da ricavi che deriveranno dalla gestione dei servizi non strettamente

sanitari (pulizie, lavanderie ecc); e ciò per la durata della concessione, oltre a quelle per attività commerciali all'interno dell'area; la tariffa sarà costituita anche dall'eventuale cessione del vecchio ospedale qui valutabile in 40 miliardi di lire e o quel valore maggiore o minore che risulterà da opportuna perizia; il promotore dovrà proporre una tariffa per i servizi che riterrà di dare una concessione, considerando che il possesso totale del bene potrà avvenire a trasferimenti completati nella nuova sede ospedaliera; l'amministrazione si riserva di valutare proposte finanziarie equivalenti, in quanto compatibili con l'ordinamento vigente e in particolare con la legge 109/94.

- 160 miliardi di lire, quale copertura parziale dei costi (finanziamento statale e aziendale);

Scaduto il periodo della concessione, l'Azienda diventerà titolare della gestione di tutti i servizio e proprietaria dei beni utilizzati dal concessionario per fornire il servizio (ad esempio elettromedicali, impianto di cogenerazione, telefonico ecc.).

Programma temporale

L'obiettivo che l'azienda si propone è quello di poter utilizzare la nuova struttura ospedaliera a partire dalla fine dell'anno 2006.

Il tempo tecnico minimo per realizzare l'opera è di 36 mesi. Le attività preparatorie quali la proposta, se esiste, da parte del promotore, l'acquisizione delle aree, l'espletamento della gara, la progettazione definitiva ed esecutiva, l'ottenimento di tutti i permessi, pareri e concessioni, tramite conferenze dei servizi, approvazioni regionali, approvazione del CIPE ecc, dovranno concludersi in tempi rapidi.

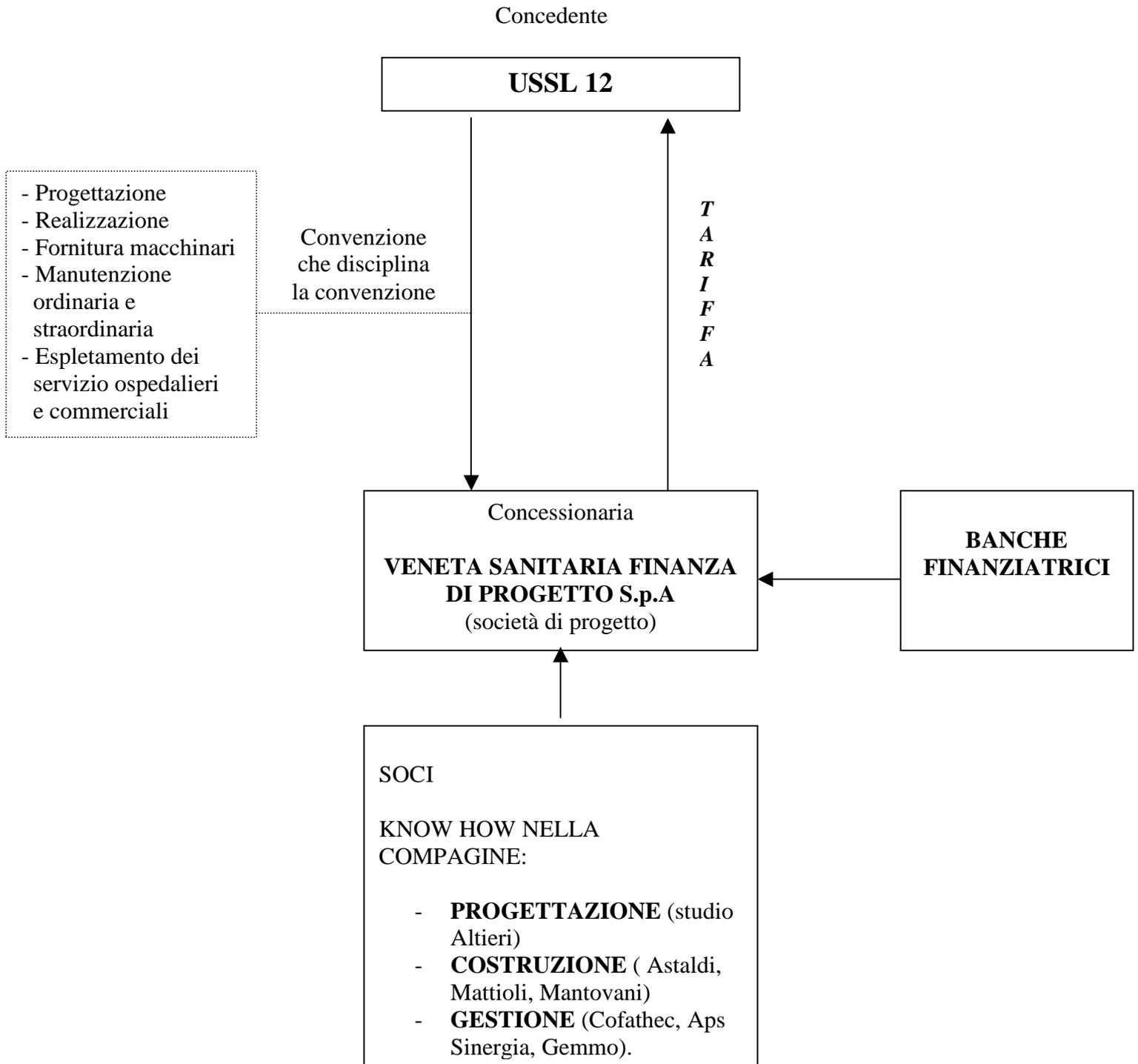
È da considerare che la progettazione esecutiva richiede non meno di dieci mesi.

Soggetti coinvolti e ruoli

1. Promotore: presenta all'Azienda la proposta per la realizzazione del nuovo ospedale, tramite contratto di concessione con risorse parzialmente a suo carico e in associazione con altri operatori sia finanziatori che costruttori;
2. Regione Veneto: è Promotrice dell'accordo di programma e approva i progetti e le modalità di realizzazione del nuovo ospedale;

3. CIPE: approva i nuovi progetti dell'ospedale;
4. Comune di Venezia: modifica lo strumento urbanistico relativo all'area dell'attuale ospedale se necessario, crea la nuova viabilità di accesso al nuovo ospedale e rilascia la concessione edilizia;
5. Provincia di Venezia: approva il progetto in relazione alla viabilità e all'impatto ambientale;
6. Ente Ferrovie dello Stato S.p.A, Compartimento di Venezia: esprime il proprio parere;
7. Ministero dell'Interno – Corpo dei Vigili del Fuoco, Comando provinciale di Venezia: esprime il proprio parere;
8. ENEL, Distretto del Veneto: esprime il proprio parere e provvede all'allacciamento oneroso;
9. Consorzio di bonifica Dese-Sile: esprime il proprio parere;
10. Ministero dei Beni culturali e ambientali, Soprintendenza archeologica: esprime il proprio parere;
11. Società di Progetto: si costituisce a seguito dell'aggiudicazione della concessione mediante gara e provvede alla progettazione, al finanziamento, alla realizzazione e alla gestione per una durata temporale da convenire.

Modello applicato al progetto dell'ospedale di Mestre



Il presente modello ha per oggetto l'affidamento in concessione, da parte del concedente, della progettazione definitiva ed esecutiva, della realizzazione dei lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, la loro gestione funzionale, nonché dell'espletamento dei Servizi ospedalieri e commerciali del nuovo ospedale di Mestre.

In particolare, il Concedente (USSL 12) affida in Concessione al Concessionario (Veneta Sanitaria Finanza di Progetto S.p.A):

- a. La progettazione definitiva ed esecutiva dell'Opera;
- b. La costruzione dell'Opera;
- c. La fornitura e l'installazione dei macchinari che saranno definiti unitamente al Progetto esecutivo conformemente ai requisiti prestazionali e tecnici definiti nel Progetto Preliminare;
- d. La gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria dei macchinari per tutta la durata della concessione;
- e. L'espletamento dei Servizi ospedalieri e commerciali per tutta la durata della concessione.

Il concessionario accetta la concessione e, per l'effetto, si impegna ad eseguire la Progettazione definitiva ed esecutiva dell'Opera, i lavori e le forniture occorrenti per la realizzazione dell'Opera e l'espletamento dei Servizi ospedalieri e commerciali e le operazioni finanziarie che si riferiscono all'oggetto della concessione, nonché tutte le attività di organizzazione, programmazione, supervisione e controllo necessarie ad assicurare il buon esito della concessione stessa.

Il concessionario assicura inoltre:

- il finanziamento di tutti gli ulteriori oneri inerenti alla progettazione, ivi compresa quella relativa ai piani di sicurezza e al coordinamento dei piani di sicurezza;
- il finanziamento di tutto quanto occorre alla realizzazione dell'Opera e per l'espletamento dei Servizi ospedalieri;
- la copertura degli oneri necessari per ottenere la disponibilità dei terreni.

Inoltre i fondamentali servizi svolti dal concessionario sono:

- Manutenzione ordinaria;
- Gestione e manutenzione impianti elettrici, meccanici e fluidomedicali;
- Manutenzione ordinaria e straordinaria delle attrezzature elettromedicali;
- Gestione sistema informativo informatizzato;
- Gestione del servizio ristorazione degenti;
- Gestione del servizio ristorazione/mensa esterni;
- Servizio di guardaroba, lavanderia e sterilizzazione biancheria;
- Gestione servizio pulizia;
- Gestione verde;
- Gestione smaltimento rifiuti;
- Raccolte da effettuare:
 - Rifiuti sanitari pericolosi a rischio infettivo
 - Rifiuti sanitari assimilati agli urbani
- Organizzazione del servizio di asportazione dei rifiuti;
- Gestione trasporto meccanizzato;
- Trasporto pesante;
- Trasporto leggero;
- Gestione dei parcheggi;
- Gestione aree commerciali;
- Gestione tecnico-amministrativa del laboratorio di analisi;
- Gestione tecnico-amministrativa di radiologia e neuroradiologia;
- Servizi alberghieri.

Il concessionario si obbliga a costituire una Società di progetto ai sensi dell'art. 37 quinquies della legge 109/94 e successive modifiche e integrazioni, con capitale sociale non inferiore a 20.400.040,51 euro. La società così costituita subentrerà di diritto all'ATI Concessionaria senza necessità di approvazione o autorizzazione. Tale subentro non costituirà la cessione del contratto.

Il concedente invece, si impegna a costituire gratuitamente a favore del Concessionario un diritto di superficie dei terreni nello stato di fatto in cui essi si trovano, per tutta la durata del contratto. Ussl 12 potrà utilizzare la porzione di area non interessata dalla realizzazione dell'opera, per la realizzazione e gestione di strutture che non siano in concorrenza con le attività

del Concessionario, che non comportino interferenze durante le attività di costruzione e la cui utilizzazione non comporti effetti sulle componenti del piano economico finanziario.

Il concedente nominerà il Responsabile del procedimento che svolgerà anche le funzioni di Responsabile della concessione fino al collaudo tecnico-amministrativo, che verrà di conseguenza comunicato al Concessionario.

Prima dell'entrata in esercizio dell'Opera il Concedente nominerà un nuovo Responsabile della Concessione e il suo sostituto. Il Responsabile provvederà a seguire gli sviluppi dei rapporti contrattuali assolvendo i compiti di vigilanza e controllo specificati nei Capitolati di Costruzione e di Gestione. Per l'espletamento dei sopracitati compiti, il Responsabile potrà avvalersi di consulenti che collaboreranno con esso.

Condizioni economico-finanziarie

L'equilibrio economico-finanziario risultante dal Piano economico-finanziario è assicurato dal contributo (art.7 "contributo e obblighi a carico del Concedente") e dalle tariffe (art. 17).

Le parti si danno reciprocamente atto che le Tariffe sono state determinate tenendo conto dell'entità dei costi di progettazione e costruzione dell'Opera, dell'entità dei costi di Servizi ospedalieri e commerciali e dell'adeguatezza della remunerazione del capitale investito.

Il pagamento da parte del Concedente delle tariffe previste per la gestione dei servizi ospedalieri avverrà mediante pagamento mensile di acconto pari al 95% dell'importo delle fatture a cui i servizi si riferiscono. Il concedente è obbligato a scrivere ogni anno a bilancio il costo derivante dalle tariffe previste per la gestione dei servizi ospedalieri.

Il concessionario, invece, è abilitato a svolgere, per tutta la durata della concessione, i Servizi ospedalieri e commerciali negli spazi previsti nel Progetto preliminare dell'Opera.

I proventi che il Concessionario percepirà dal Concedente o da terzi per l'espletamento dei servizi ospedalieri e commerciali costituiscono le Tariffe, che sono indicate nel Piano economico-finanziario.

Le tariffe per i primi 12 mesi di gestione dell'opera decorrenti dalla certificazione dell'avvenuto collaudo, sono fisse e invariabili. Nel caso in cui la data di inizio della gestione dell'Opera non dovesse coincidere con quella indicata dal Cronoprogramma generale, le Tariffe suddette verranno aggiornate in proporzione alla variazione dell'indice ISTAT del costo della vita.

CAPITOLO 3

L'ESPERIENZA IN ACEGAS-APS: IL RICORSO ALLA FINANZA PRIVATA PER LA REALIZZAZIONE DI INFRASTRUTTURE IDRICHE; IL PIANO D'AMBITO

3.1 Introduzione

Il Piano d'Ambito svolge un ruolo di rilievo nel sistema di relazioni che intercorre tra i soggetti attori del nuovo assetto gestionale delineato dalla Legge Galli per il servizio idrico integrato.

Se analizzato dai diversi punti di vista dell'Autorità d'Ambito, dell'Utente, del Gestore, il Piano d'Ambito deve raggiungere diversi obiettivi:

- concorrere alla definizione degli obblighi contrattuali che intercorrono tra l'Ambito e il Gestore e che sono compresi nella convenzione e nel relativo disciplinare tecnico;
- focalizzare i livelli di servizio attuale, definire i livelli di servizio obiettivo e determinare i tempi e le strategie per colmare il divario esistente;
- essere lo strumento di riferimento del gestore per la definizione del piano industriale d'Impresa e per l'articolazione delle proprie strategie di business;

Il Piano d'Ambito, inserito in un più articolato contesto di regolazione dei compiti e dei ruoli dei soggetti che concorrono alla gestione del Sistema Idrico Integrato, assolve quindi pienamente al suo ruolo se è in grado di attivare un ciclo virtuoso di relazioni, tendente agli obiettivi di ottimizzazione del servizio e di risparmio della risorsa.

In tal senso il Piano d'Ambito deve avere livelli di attendibilità e di dettaglio sufficienti a:

- garantire il permanere nel tempo dell'equilibrio contrattuale raggiunto tra Autorità d'Ambito e Gestore in sede di scelta del contraente evitando contenziosi o eccessivi spazi di discrezionalità tra i contraenti nella fase di gestione, che comunque si risolverebbero in costi aggiuntivi agli utenti;

- assicurare l'ottimale impiego delle risorse economiche per il raggiungimento degli obiettivi fissati nel più breve tempo possibile, nel rispetto delle priorità individuate dalla legge, dei limiti tariffari e con criteri di imparzialità verso i clienti;
- consentire all'Impresa di predisporre un'offerta di gestione con sufficiente consapevolezza dei margini di profitto e dei margini di rischio.

Si ritiene opportuno coinvolgere i soggetti che hanno manifestato volontà ad assumere la gestione dell'Ambito, in sede di scelta del contraente attraverso opportune clausole contrattuali, ad una attività di revisione della ricognizione e della redazione del Piano d'Ambito, con possibilità di suggerire entro limiti e modalità di valutazione predeterminati, soluzioni migliorative finalizzate ad un più rapido raggiungimento o superamento degli obiettivi fissati nel Piano.

E' necessario inoltre che il soggetto gestore assuma piena consapevolezza e condivida responsabilità sui rischi connessi con il grado di approssimazione delle informazioni ed indichi nel dettaglio l'articolazione della tempistica di realizzazione degli interventi, fornisca valori prudenziali sui ritardi nelle varie fasi, abbia la possibilità, senza incorrere in penali, di rinviare l'attuazione di taluni interventi quando la realizzazione di quest'ultimi dovesse comportare il superamento dei limiti tariffari per motivi sopraggiunti ed imprevedibili (quali l'aumento dei costi per acquisto di acqua da terzi).

3.2 L'insediamento dell'ATO e la ricognizione

L'attività con maggiore durata, è quella relativa all'insediamento dell'Ambito. Prima di procedere all'insediamento è necessario che ciascun Comune deliberi, attraverso un atto del Consiglio, l'approvazione dello statuto del consorzio o la convenzione che istituisce l'Ato. La popolazione residente negli Ato insediati corrisponde a circa il 96% della popolazione complessiva, mentre i Comuni associati in Ato insediati sono pari al 93% degli 8.100 Comuni del Paese.

Una volta che l'Ambito si è insediato una delle prime attività che deve compiere, dopo l'evasione delle pratiche preliminari¹¹, è la ricognizione. La ricognizione si caratterizza per una raccolta di dati e informazioni che fotografa la situazione delle principali grandezze demografiche, del territorio, delle infrastrutture idriche e del relativo livello di funzionalità. Tali informazioni, oltre

¹¹ Si intendono le attività per l'avvio dell'Autorità, quali, ad esempio, l'approvazione dei bilanci di previsione, la definizione della struttura organizzativa, la predisposizione del programma di lavoro ecc.

ad essere obbligatorie per la Legge, sono utili per la stesura del Piano d'Ambito, poiché forniscono il punto di partenza per la definizione dei livelli di servizio che il programma degli interventi si prefigura di aggiungere nell'arco di un periodo ventennale. Le ricognizioni possono essere gestite:

- dalle Regioni;
- da Società private di ingegneria;
- dai soggetti gestori preesistenti;
- da Sogesid, società statale specializzata nel settore idrico¹²;
- in economia, direttamente dall'Ato.

Ad oggi, in 11 Ato su 91 la ricognizione non è avviata (12%), in 14 l'attività è in corso (15%) e in 66 è terminata (73%). Tali percentuali si distribuiscono diversamente secondo le aree geografiche: nel Nord Italia il 25% degli Ato non ha ancora avviato la ricognizione mentre il 50% l'ha terminata; nel Centro invece la situazione è diversa poiché tutti gli Ato hanno avviato l'attività e ben l'84% l'ha conclusa. Nel Sud invece, si registra la totalità delle ricognizioni terminate (100%).

Tab. 1 Inquadramento territoriale degli ATO

Ambito	Regione	Numero province	Numero comune	Superficie [km²]	Popolazione residente	Densità [ab/km²]
ATO-Valle dei Chiampo	Veneto	1	10	162	53.350	328
ATO 1-Toscana Nord	Toscana	3	51	2.950	533.770	181
ATO 2-Basso Valdarno	Toscana	6	64	3.605	777.385	216
ATO 3-Medio Valdarno	Toscana	4	50	3.726	1.205.198	323
ATO 4-Alto	Toscana	2	37	3.262	296.226	91

¹² Sogesid, società per azioni a capitale interamente pubblico (Ministero dell'Economia), è il soggetto deputato a supportare tecnicamente la Pubblica Amministrazione, centrale e locale, nel settore idrico.

Valdarno						
ATO 5-Toscana Costa	Toscana	4	33	2.406	355.617	148
ATO 6-Ombrone	Toscana	2	51	7.144	352.199	49
ATO 4- Lazio Meridionale Latina	Lazio	3	38	n.d.	563.739	n.d.
ATO 5-Lazio Meridionale Frosinone	Lazio	2	86	n.d.	477.408	n.d.
ATO 3-Sarnese Vesuviano	Campania	2	76	900	1.462.613	1.625
Totale	-	16	493	-	6.077.505	-
Media Aritmetica	-		50	3.014	606.750	387

3.3 Il piano d'ambito

Il Piano d'Ambito è strumento fondamentale per l'organizzazione, l'attivazione e il governo del servizio idrico integrato. Partendo dall'accertamento sullo stato delle opere e degli impianti e, quindi, dalla conoscenza della capacità produttiva delle strutture esistenti, il Piano consente infatti all'Ambito di fissare gli obiettivi quantitativi e qualitativi dei servizi, di determinare gli investimenti necessari per raggiungerli, di decidere le condizioni tariffarie e l'affidamento del Servizio.

La redazione del Piano d'Ambito costituisce perciò una tappa fondamentale nel processo di costruzione e organizzazione del servizio idrico integrato, mentre la sua approvazione segna il concreto passaggio alla possibilità di una sua ravvicinata attivazione.

3.3.1 Struttura e durata dei Piani d'Ambito

L'attività di pianificazione, del resto ancora limitata e in uno stadio iniziale, non ha ancora definito e consolidato un "modello" di Piano, comunemente accettato e utilizzato. In tal senso ha avuto un ruolo e fornito un contributo importante, anche se non esaustivo, la Circolare del 21/12/1998 del Comitato avente per oggetto "L'organizzazione uniforme dei dati e delle informazioni e delineazione del percorso metodologico per la redazione dei Piani d'Ambito ai fini della gestione del Servizio Idrico Integrato".

Il problema di una omogeneità strutturale dei Piani che, salva l'autonomia decisionale degli Ambiti ne consenta una efficace lettura e comparazione a livello regionale e nazionale, resta perciò

aperto e dovrà essere affrontato e risolto oltre che con lo sviluppo dell'esperienza di pianificazione con appropriati atti di indirizzo e coordinamento.

I Piani analizzati si compongono normalmente di una "Relazione generale" e di diversi allegati. Nella prima sono generalmente contenute le linee strategiche e gli obiettivi del Piano, mentre i secondi si presentano come elaborati di diversa tipologia e natura, che contengono studi e informazioni comunque importanti per la determinazione delle scelte di organizzazione e funzionamento del Servizio.

Anche dal punto di vista della durata temporale e dell'arco di validità dei Piani le scelte compiute non risultano omogenee. Le tipologie di durata utilizzate, spesso in funzione sia del periodo di gestione considerato, sia di quanto previsto dall'art. 11 della L.36/94 sono: ventennale, venticinquennale e trentennale.

In ogni caso emerge la difficoltà a sostanziare la pianificazione sul lungo periodo, giacché indipendentemente dalla durata prescelta i piani concentrano e sostanziano maggiormente le loro previsioni nei primi 10-15 anni, riportando per gli anni restanti dati in forma meno dettagliata se non addirittura aggregata.

3.3.2 Pianificazione e risorsa idrica

Il rapporto fra l'organizzazione, lo sviluppo e il funzionamento dei servizi che si vanno a prevedere e la disponibilità e l'uso razionale della risorsa idrica, non trova sempre appropriata considerazione e soluzione negli esempi di Piani analizzati.

Nella Relazione generale dei Piani normalmente si fa riferimento, anche se con livelli di approfondimento molto differenziati, alla descrizione della situazione idrogeologica del territorio dell'ambito e alle caratteristiche delle principali risorse idriche, sia superficiali che sotterranee, disponibili. Raramente però si va oltre e si giunge alla stima di queste risorse disponibili e dei volumi sfruttati.

Più in generale, la pianificazione d'Ambito nelle sue determinazioni non assume ancora, come necessario riferimento, un puntuale studio sia degli aspetti quantitativi che qualitativi della risorsa, dei suoi livelli di vulnerabilità e quindi di possibili rischi da inquinamento.

Condizione questa per inserire e raccordare le scelte di Piano alle strategie di sfruttamento di lungo periodo, così come previste negli strumenti sovraordinati di pianificazione quali il Piano Regolatore Generale degli Acquedotti (PRGA), i Piani Regionali di Risanamento delle Acque (PRRA) e altri ancora predisposti dalle pubbliche amministrazioni.

Lo stesso studio della domanda, sia di acquedotto che di depurazione, presenta gradi di approfondimento differenziati e non sempre soddisfacenti.

A volte ci si limita alla domanda acquedottistica civile, mentre la stima dovrebbe essere sempre e necessariamente estesa ai fabbisogni industriali, irrigui e zootecnici. Così come dovrebbe estendersi ad una stima della quantità di acqua reflua da collettare in fognatura e alla depurazione, in modo da poter adeguatamente dimensionare le reti di raccolta e gli impianti di trattamento.

3.3.3 Stato e obiettivi del Servizio

L'analisi dello stato attuale del servizio, ovvero la descrizione dello stato delle infrastrutture censite e degli attuali livelli di servizi erogati, è l'aspetto che nei Piani esaminati presenta l'approfondimento maggiore, con buone descrizioni delle infrastrutture e del loro livello di funzionalità. Sovente sono inoltre presentate descrizioni dettagliate, anche se non sempre uniformi, riferite alle coperture di acquedotto, fognatura e depurazione, al bilancio idrico, alle dotazioni procapite, al valore delle perdite e la lunghezza delle reti, sia di acquedotto che di fognatura, alla funzionalità di reti e impianti, nonché indicazioni sul carico inquinante espresso in abitanti equivalenti.

Per determinare il piano degli interventi e il modello gestionale, il Piano d'Ambito deve individuare i nuovi standard cui il servizio dovrà rispondere. Per standard si intende l'obiettivo, sia esso di carattere strettamente impiantistico che più tipicamente gestionale che i servizi di acquedotto, fognatura e depurazione delle acque dovranno raggiungere una volta che sia affidato in gestione il territorio dell'ambito ottimale ai sensi della L. 36/94. E' evidente che il raggiungimento degli standard andrà in qualche modo cadenzato nel tempo, non essendo pensabile che ciò avvenga immediatamente con l'affidamento al soggetto gestore.

Spetta all'Ente d'Ambito decidere, appunto con il Piano, gli standard cui il servizio dovrà rispondere. Questo in ottemperanza agli obblighi derivanti dall'assetto normativo e regolamentare di settore e individuando eventualmente ulteriori livelli di servizio in funzione di specifiche peculiarità e volontà dell'ambito.

La tendenza prevalente per l'individuazione dei livelli di servizio obiettivo che emerge dai Piani analizzati è quella di fare principalmente riferimento alla normativa vigente, in particolare al DPCM del 4/3/96 "*Disposizioni in materia di risorse idriche*", al D.Lgs. 152/99 sugli scarichi, al DPR n. 236/88 sulla potabilizzazione delle acque per il consumo umano e al DPCM 29/4/99 sulla Carta del Servizio Idrico Integrato, per gli aspetti gestionali.

3.3.4 Il Piano degli interventi e relativi investimenti

Il piano degli interventi, componente essenziale del Piano d'Ambito, ha come compito quello di portare i servizi idrici, nell'arco temporale della pianificazione, ai livelli fissati dall'Ente d'Ambito. Gli interventi che va a programmare possono interessare sia le opere esistenti che la realizzazione di nuove opere e, in generale, riguardano i seguenti aspetti: ricostruzione delle opere che per obsolescenza o cattiva funzionalità non sono in grado di svolgere il servizio a cui sono destinate, oltre al loro mantenimento nel periodo del piano; captazione e adduzione di nuova risorsa; estensione dei servizi di acquedotto, fognatura e depurazione mediante l'ampliamento di reti ed impianti; aumento della capacità di accumulo dei serbatoi; protezione delle risorse attraverso la realizzazione delle aree di salvaguardia; riduzione delle perdite; controllo e sostituzione dei contatori; realizzazione di una adeguata rete di telecontrollo.

L'Autorità d'Ambito ed il Gestore hanno il compito comune, quindi, di realizzare tutti gli investimenti necessari per estendere ed assicurare una elevata qualità del servizio, ovvero il rispetto della carta dei servizi e delle norme, su tutto il territorio dell'ATO. Tutto ciò limitando al massimo le spese a parità di interventi eseguiti ed assicurando la sostenibilità della tariffa da parte degli utenti e dell'impegno finanziario da parte del Gestore.

In particolare sono compiti dell'Autorità:

- nel periodo transitorio approvare l'inserimento nel piano degli interventi delle opere individuate dal Gestore;
- a regime aggiornare periodicamente il Piano d'Ambito con una puntuale individuazione degli interventi da realizzare negli anni successivi;
- controllare in continuo gli investimenti eseguiti o da eseguire;
- monitorare anche gli investimenti per opere idriche ed igieniche nell'ATO non afferenti alla tariffa idrica al fine di rendere disponibile il quadro esaustivo di tutte le iniziative in corso sul territorio dell'ATO (investimenti autonomi degli Enti Locali ed investimenti realizzati dal Gestore con fondi di terzi).

e sono compiti del Gestore:

- nel periodo transitorio individuare e proporre all’Autorità gli investimenti da realizzare;
- realizzare le opere a regola d’arte e nel rispetto delle leggi e norme esistenti;
- redigere gli studi previsti in Convenzione.

3.4 Il modello gestionale

Con l’obiettivo di quantificare i costi operativi del servizio idrico integrato, il Piano d’Ambito è chiamato a definire il “modello gestionale”, ovvero la macro struttura organizzativa dell’azienda di gestione unica dell’ambito e la struttura dei costi aziendali. I piani analizzati contengono generalmente, a tal fine, uno studio mirato alla definizione del macro modello organizzativo di riferimento e della struttura organizzativa del futuro gestore dell’ATO. Questo sulla base degli indirizzi strategici e degli obiettivi assunti dall’Autorità d’Ambito, nonché sulla base di studi esistenti e di modelli attuati o in corso di attuazione in altri contesti simili.

Gli stessi Piani opportunamente sottolineano, però, che nel quadro di uno studio di fattibilità si possono delineare solo gli elementi essenziali del cosiddetto modello gestionale. La definizione puntuale dell’assetto organizzativo e gestionale non è, infatti, compito dell’Autorità di ambito, ma del soggetto gestore a cui compete la responsabilità di organizzare territorialmente e funzionalmente il servizio. L’obiettivo di pertinenza del Piano d’Ambito si deve quindi concretizzare nella definizione di linee guida generali in merito all’assetto organizzativo e gestionale, nonché nell’effettuare una stima di massima dei costi operativi effettivi che dovrà sopportare il gestore nell’erogazione del Servizio.

Stima dei costi operativi effettivi derivanti dalla gestione che richiede, in linea di massima, l’analisi dei seguenti elementi fondamentali: il personale necessario alla conduzione del servizio idrico integrato; le forniture di materiali e l’acqua acquistata da terzi; il costo previsto di energia elettrica per l’erogazione dei servizi; l’individuazione dei mezzi e degli immobili necessari a svolgere la gestione.

Una delle voci che compongono i costi operativi della gestione del servizio idrico integrato è, inoltre, quella rappresentata dal canone corrispettivo della concessione d’uso dei beni esistenti. L’ammontare di questo canone risulta strettamente connesso ad un aspetto di notevole rilevanza, quello dei mutui passivi contratti dai Comuni per la realizzazione delle opere esistenti.

Nella maggior parte dei Piani esaminati, le stime sul personale e sugli altri costi operativi sono effettuate in base a parametri di produttività e di costi unitari, rapportati alle principali

grandezze fisiche del servizio nel territorio dell'ambito in oggetto, in un'ottica di benchmarking; tali parametri risentono già di un certo sforzo di ottimizzazione gestionale e scontano il conseguimento di economie di scala. Per la stima dello sviluppo dei costi operativi nel tempo, nella maggior parte dei piani sono stati considerati sia gli incrementi di costo dovuti all'entrata in funzione di nuove opere ed all'innalzamento dei livelli di servizio, sia i recuperi di efficienza dovuti alla progressiva ottimizzazione della gestione. Per un numero minoritario di piani, invece, è stato ipotizzato uno sviluppo solamente sulla base degli attuali costi di gestione, senza ancorare i costi stessi all'innalzamento dei livelli di servizio ipotizzati, né ai recuperi di efficienza ottenuti.

Per quanto riguarda il corrispettivo di concessione, esso è stato stimato, nella maggior parte dei piani esaminati, sulla base del valore attribuito a due componenti: le spese per il funzionamento della struttura dell'Autorità d'Ambito e gli oneri finanziari relativi ai mutui contratti dai comuni per la realizzazione degli investimenti pregressi. In alcuni casi, la seconda componente viene riportata al netto delle somme di cui si prevede il recupero dai comuni beneficiari di contributi a fondo perduto.

3.5 Il piano di intervento di sintesi dell'attività di acquedotto di Acegas-Aps

Codice intervento	Codice macrodefinizioni	Codice criticità	Priorità	Comuni interessati	Descrizione intervento	Importo interventi in €	Importo finanziato da tariffa S.LL	percentuale ammortamenti da manuale contabile A.A.T.O. Bacchiglione
24116 A 01	10	A2	1	Vicenza	Attraversamento fiume Tesina, completamento adduttrice DN 1300	2.900.000,00	2.900.000,00	4,0%
00000 A 02	12	C4	1		Manutenzione straordinaria degli impianti, adduttrici e condotte per messa a norme, bonifica, rinnovamento, estensione delle reti	89.300.000,00	89.300.000,00	5,0%
00000 A 03	18		1		Rigenerazione pozzi artesiani del sistema di produzione idrica	450.000,00	450.000,00	10,0%
28060 A 04	10	A2	1	Padova	Condotta idrica DN 1200 dalla centrale Brentelle alla Centrale Montà e interconnessione dell'adduttrice DN 900 con la Centrale Brentelle	6.400.000,00	6.400.000,00	4,0%
24016 A 05	10	A2	1	Vicenza	Collegamento delle sorgenti di Villaverla con il centro idrico di Saviabona con condotta DN 1000/1200 ed il ricollegamento dei pozzi di alimentazione della canaletta pelo libero con condotta DN 700 - 9° stralcio	6.300.000,00	6.300.000,00	4,0%
00000 A 06	14	E2	1		Nuova strumentazione	3.400.000,00	3.400.000,00	15,0%
00000 A 07	12	C6	1		Manutenzione serbatoi e impianti già approvati	1.400.000,00	1.400.000,00	5,0%
28001 A 08	10	A2	2	Abano Terme	Chiusura anello tangenziale sud condotta idrica DN 400 e rafforzamento interconnessione con il DN 600 per Abano al raccordo A13 Padova Sud	1.404.000,00	1.404.000,00	4,0%
00000 A 09		E1	2		Attivazione di programmi di rilevamento in campo e indagine puntuale - implementazione nel S.I.T. - analisi funzionale delle opere acquedottistiche	2.300.000,00	2.300.000,00	15,0%
00000 A 10	14	E2	2		Realizzazione di telecontrolli e software di controllo negli impianti di acquedotto	1.150.000,00	1.150.000,00	15,0%
24038 A 11	10	A2	3	Dueville	Collegamento Saviabona - Dueville - 2° lotto	4.725.000,00	4.725.000,00	4,0%
24038 A 12	10	A2	3	Dueville	Collegamento Saviabona - Dueville - 3° lotto	2.100.000,00	2.100.000,00	4,0%
28001 A 13	16	C1	3	Abano Terme	Realizzazione di un nuovo serbatoio nel comune di Abano Terme	2.000.000,00	2.000.000,00	4,5%
TOTALE ACQUEDOTTO 2007-2028						123.829.000,00	123.829.000,00	

3.6 Il piano economico e finanziario di Acegas-Aps

Lo Stato Patrimoniale di Acegas-Aps

Gestore: ACEGAS-APS Settore: S.I.ALLARGATO												
SITUAZIONE PATRIMONIALE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ATTIVO												
Attività non correnti	€ 121.606.849	€ 130.616.498	€ 138.492.457	€ 145.754.823	€ 151.194.812	€ 157.862.366	€ 164.642.603	€ 170.625.740	€ 175.972.215	€ 180.209.910	€ 184.175.160	€ 188.659.513
Immobilizzazioni materiali	€ 116.893.032	€ 111.324.416	€ 105.755.801	€ 100.187.186	€ 94.618.571	€ 89.049.956	€ 83.481.341	€ 77.912.725	€ 72.344.110	€ 66.775.495	€ 61.206.880	€ 55.638.265
Nuovi investimenti	€ -	€ 14.767.645	€ 28.401.600	€ 41.421.962	€ 52.619.946	€ 65.045.496	€ 77.583.729	€ 89.324.862	€ 100.429.333	€ 110.425.024	€ 120.148.269	€ 130.390.619
Altre immobilizzazioni	€ 4.713.817	€ 4.524.436	€ 4.335.056	€ 4.145.675	€ 3.956.294	€ 3.766.914	€ 3.577.533	€ 3.388.152	€ 3.198.772	€ 3.009.391	€ 2.820.010	€ 2.630.630
Attivo circolante netto	€ 2.597.550	€ 2.430.175	€ 2.760.875	€ 3.091.210	€ 3.504.302	€ 3.804.276	€ 4.146.520	€ 4.581.005	€ 4.881.573	€ 5.236.552	€ 5.250.925	€ 5.534.488
Rimanenze, crediti commerciali e altri crediti e ratei												
Debiti commerciali, altri debiti e ratei												
Crediti per imposte prepagate	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
TFR	-€ 1.788.049	-€ 1.698.647	-€ 1.609.244	-€ 1.519.842	-€ 1.430.439	-€ 1.341.037	-€ 1.251.634	-€ 1.162.232	-€ 1.072.829	-€ 983.427	-€ 894.025	-€ 804.622
Altri fondi	-€ 4.073.696	-€ 3.258.957	-€ 2.444.218	-€ 1.629.478	-€ 814.739	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
TOTALE ATTIVO	€ 118.342.653	€ 128.089.070	€ 137.199.871	€ 145.696.713	€ 152.453.935	€ 160.325.605	€ 167.537.489	€ 174.044.513	€ 179.780.958	€ 184.463.035	€ 188.532.060	€ 193.389.379
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO												
Patrimonio netto	€ 85.976.307	€ 85.724.713	€ 85.630.085	€ 85.573.153	€ 85.424.998	€ 85.131.244	€ 84.807.659	€ 84.600.299	€ 84.505.291	€ 84.536.798	€ 84.595.465	€ 84.741.765
Capitale sociale e riserve	€ 84.834.709	€ 85.976.307	€ 85.724.713	€ 85.630.085	€ 85.573.153	€ 85.424.998	€ 85.131.244	€ 84.807.659	€ 84.600.299	€ 84.505.291	€ 84.536.798	€ 84.595.465
Utile (perdita) di periodo	€ 1.141.598	-€ 251.594	-€ 94.628	-€ 56.933	-€ 146.155	-€ 293.754	-€ 323.585	-€ 207.360	-€ 95.008	€ 31.508	€ 58.667	€ 146.301
Apporto cap. sociale	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Passività non correnti	€ 33.571.050	€ 41.529.751	€ 50.590.166	€ 59.230.037	€ 66.190.876	€ 73.825.211	€ 81.562.733	€ 87.365.677	€ 92.467.112	€ 96.744.221	€ 100.712.465	€ 104.222.321
Finanziamenti	€ 33.571.050	€ 41.529.751	€ 50.590.166	€ 59.230.037	€ 66.190.876	€ 73.825.211	€ 81.562.733	€ 87.365.677	€ 92.467.112	€ 96.744.221	€ 100.712.465	€ 104.222.321
Indebitamento netto a breve	-€ 1.204.704	€ 834.606	€ 979.620	€ 893.524	€ 838.062	€ 1.369.150	€ 1.167.097	€ 2.078.537	€ 2.808.555	€ 3.182.016	€ 3.224.131	€ 4.425.293
Liquidità	-€ 1.204.704	€ 834.606	€ 979.620	€ 893.524	€ 838.062	€ 1.369.150	€ 1.167.097	€ 2.078.537	€ 2.808.555	€ 3.182.016	€ 3.224.131	€ 4.425.293
Indebitamento a breve												
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	€ 118.342.653	€ 128.089.070	€ 137.199.871	€ 145.696.713	€ 152.453.935	€ 160.325.605	€ 167.537.489	€ 174.044.513	€ 179.780.958	€ 184.463.035	€ 188.532.060	€ 193.389.379
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Il Conto economico di Acegas-Aps

Gestore: ACEGAS-APS										
Settore: S.I.ALLARGATO										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CONTO ECONOMICO (amm.gest.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ricavi	27.989.016	29.890.921	31.779.754	33.923.431	36.058.979	38.231.548	40.621.808	42.758.299	44.859.500	45.363.068
Ricavi s.i.i.	24.995.532	26.916.548	28.737.744	30.820.715	32.902.083	35.027.349	37.377.416	39.480.954	41.556.454	42.041.451
Ricavi vendita acqua all'ingrosso	518.475	428.676	436.139	442.840	449.629	456.504	463.469	470.521	477.655	484.884
Ricavi depurazione industriale	99.482	101.173	102.690	104.231	105.794	107.381	108.992	110.627	112.286	113.970
Ricavi allacci	1.596.542	1.643.074	1.680.300	1.710.872	1.734.382	1.750.527	1.759.108	1.760.045	1.753.373	1.739.245
Extra ricavi servizi all'utenza	778.985	801.451	822.881	844.774	867.090	889.787	912.823	936.152	959.732	983.518
costo industriale del venduto (senza ammorti)	(12.263.492)	(12.607.375)	(12.917.624)	(13.112.146)	(13.768.010)	(14.296.854)	(14.640.301)	(15.315.481)	(15.713.644)	(15.999.200)
manutenzioni (A,F)	(6.916.260)	(7.112.421)	(7.303.072)	(7.498.420)	(7.695.689)	(7.902.230)	(8.120.050)	(8.345.088)	(8.572.951)	(8.799.496)
energia elettrica (A, F, D)	(1.722.766)	(1.761.208)	(1.795.382)	(1.763.534)	(1.979.017)	(2.085.852)	(2.134.752)	(2.210.258)	(2.260.701)	(2.329.599)
costo del personale (D)	(1.416.245)	(1.454.762)	(1.491.131)	(1.528.410)	(1.566.620)	(1.605.785)	(1.645.930)	(1.857.490)	(1.902.181)	(1.830.376)
trasporto e smaltimento fanghi (D)	(608.952)	(617.484)	(626.746)	(675.372)	(780.385)	(800.356)	(821.565)	(863.336)	(885.529)	(908.211)
reagenti chimici (D)	(112.277)	(113.820)	(115.527)	(124.490)	(143.847)	(147.528)	(151.438)	(159.137)	(163.228)	(167.409)
costi acquisto acqua altri gestori (A)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
altri costi (A, F, D)	(1.486.992)	(1.547.680)	(1.585.766)	(1.521.921)	(1.602.452)	(1.755.103)	(1.766.566)	(1.880.171)	(1.929.055)	(1.964.110)
ammortamenti+rate mutui comuni	(8.648.610)	(9.370.270)	(10.262.082)	(11.778.772)	(12.914.518)	(14.029.100)	(15.364.282)	(16.179.952)	(17.264.149)	(17.055.137)
marginale industriale	7.076.914	7.913.277	8.600.048	9.032.514	9.376.451	9.905.593	10.617.225	11.262.866	11.881.708	12.308.732
spese commerciali ed amministrative	(5.090.920)	(5.201.778)	(5.334.796)	(5.476.234)	(5.643.213)	(5.789.254)	(5.934.736)	(6.080.739)	(6.230.367)	(6.385.483)
spese commerciali	(1.382.127)	(1.417.016)	(1.454.904)	(1.493.610)	(1.533.063)	(1.573.189)	(1.613.913)	(1.655.156)	(1.696.839)	(1.738.887)
spese amministrative	(3.708.793)	(3.784.762)	(3.879.892)	(3.982.624)	(4.110.150)	(4.216.065)	(4.320.823)	(4.425.584)	(4.533.527)	(4.646.596)
gestione finanziaria	(1.926.336)	(2.362.876)	(2.816.888)	(3.217.046)	(3.591.413)	(3.985.701)	(4.333.014)	(4.612.711)	(4.853.271)	(5.064.764)
interessi passivi	(1.926.336)	(2.362.876)	(2.816.888)	(3.217.046)	(3.591.413)	(3.985.701)	(4.333.014)	(4.612.711)	(4.853.271)	(5.064.764)
Risultato ante imposte	59.659	348.623	448.364	339.233	141.826	130.638	349.476	569.416	798.071	858.485
imposte	(23.864)	(139.449)	(179.345)	(135.693)	(56.730)	(52.255)	(139.790)	(227.766)	(319.228)	(343.394)
RISULTATO D'ESERCIZIO	(251.594)	(94.628)	(56.933)	(148.155)	(293.754)	(323.585)	(207.360)	(95.008)	31.508	58.667
A = acquedotto										
F = fognatura										
D = depurazione										

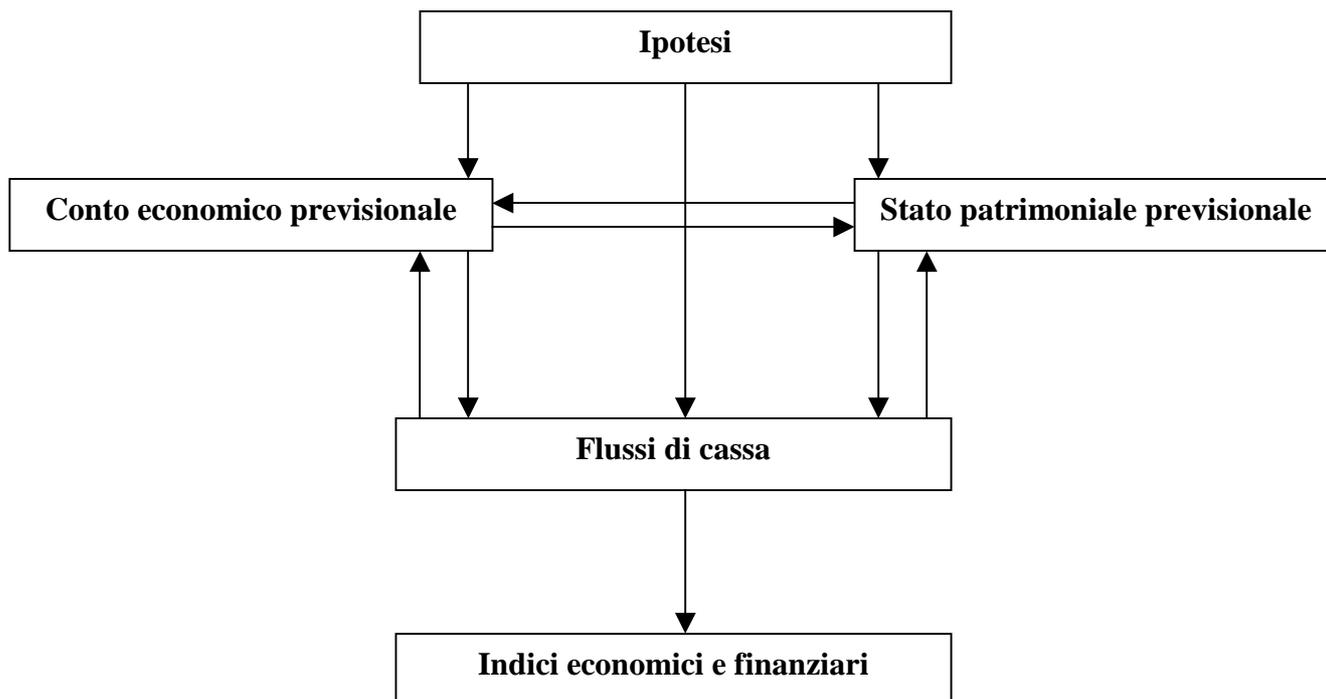
Il Rendiconto finanziario di Acegas-Aps

Gestore: ACEGAS-APS													
Settore: S.I.ALLARGATO													
RENDICONTO FINANZIARIO	PRIMO ANNO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
POSIZIONE FINANZIARIA A BREVE INIZIALE		€ 1.204.704	-€ 834.606	-€ 979.620	-€ 893.524	-€ 838.062	-€ 1.369.150	-€ 1.167.097	-€ 2.078.537	-€ 2.808.555	-€ 3.182.016		
Utile d'esercizio		-€ 251.594	-€ 94.628	-€ 56.933	-€ 148.155	-€ 293.754	-€ 323.585	-€ 207.360	-€ 95.008	€ 31.508	€ 58.667		
Gestione finanziaria		€ 1.926.336	€ 2.362.876	€ 2.816.888	€ 3.217.046	€ 3.591.413	€ 3.985.701	€ 4.333.014	€ 4.612.711	€ 4.853.271	€ 5.064.764		
Ammortamenti		€ 6.684.257	€ 7.491.817	€ 8.358.715	€ 9.785.819	€ 11.026.461	€ 12.175.752	€ 13.492.908	€ 14.308.925	€ 15.393.540	€ 16.647.668		
Autofinanziamento dell'attività di esercizio		€ 8.358.998	€ 9.760.065	€ 11.118.670	€ 12.854.711	€ 14.324.119	€ 15.837.868	€ 17.618.562	€ 18.826.628	€ 20.278.319	€ 21.771.099		
Decremento (incremento) di capitale circolante		-€ 2.597.550	€ 167.374	-€ 330.700	-€ 330.335	-€ 413.092	-€ 299.974	-€ 342.244	-€ 434.484	-€ 300.569	-€ 354.979	-€ 14.373	
Decremento (incremento) crediti imposte antic.		€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Utilizzi altri fondi		€ 5.861.745	-€ 814.739	-€ 814.739	-€ 814.739	-€ 814.739	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
(Pagamento) di TFR		-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	-€ 89.402	
Flusso da (per) attività di esercizio		€ 3.264.195	€ 7.622.231	€ 8.525.223	€ 9.884.194	€ 11.537.478	€ 13.120.004	€ 15.406.221	€ 17.094.675	€ 18.436.657	€ 19.833.937	€ 21.667.324	
(Incremento)/Decremento investimenti		-€ 121.606.849	-€ 15.693.906	-€ 15.367.776	-€ 15.621.081	-€ 15.225.808	-€ 17.694.015	-€ 18.955.989	-€ 19.476.045	-€ 19.655.400	-€ 19.631.236	-€ 20.612.918	
FLUSSO DI CASSA DEL PROGETTO		-€ 118.342.653	-€ 8.071.675	-€ 6.842.553	-€ 5.736.887	-€ 3.688.330	-€ 4.574.011	-€ 3.549.768	-€ 2.381.370	-€ 1.218.743	€ 202.701	€ 1.054.406	
Apporto di cap. sociale		€ 85.976.307	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Erogazione di finanziamenti		€ 33.571.050	€ 11.096.393	€ 13.069.400	€ 13.552.346	€ 12.721.407	€ 14.351.683	€ 15.467.359	€ 14.520.838	€ 14.806.424	€ 14.980.819	€ 15.719.950	
FLUSSO DI CASSA AL SERVIZIO DEL DEBITO		€ 1.204.704	€ 3.024.717	€ 6.226.847	€ 7.815.459	€ 9.033.077	€ 9.777.672	€ 11.937.591	€ 12.139.468	€ 13.587.681	€ 15.183.521	€ 16.774.356	
Rimborso finanziamenti		-€ 3.137.692	-€ 4.008.985	-€ 4.912.475	-€ 5.760.569	-€ 6.717.347	-€ 7.749.838	-€ 8.717.894	-€ 9.704.989	-€ 10.703.710	-€ 11.751.707		
Gestione finanziaria		-€ 1.926.336	-€ 2.362.876	-€ 2.816.888	-€ 3.217.046	-€ 3.591.413	-€ 3.985.701	-€ 4.333.014	-€ 4.612.711	-€ 4.853.271	-€ 5.064.764		
Servizio del debito		€ -	-€ 5.064.027	-€ 6.371.861	-€ 7.729.363	-€ 8.977.615	-€ 10.308.760	-€ 11.735.539	-€ 13.050.908	-€ 14.317.700	-€ 15.556.981	-€ 16.816.471	
FLUSSO DI CASSA NETTO		€ 1.204.704	-€ 2.039.310	-€ 145.014	€ 86.096	€ 55.462	-€ 531.088	€ 202.053	-€ 911.440	-€ 730.019	-€ 373.460	-€ 42.115	
Rimborso cap. e riserve													
POSIZIONE FINANZIARIA A BREVE FINALE		€ 1.204.704	-€ 834.606	-€ 979.620	-€ 893.524	-€ 838.062	-€ 1.369.150	-€ 1.167.097	-€ 2.078.537	-€ 2.808.555	-€ 3.182.016	-€ 3.224.131	

3.7 Come si ottiene una corretta predisposizione del piano economico finanziario?

Il Bilancio previsionale o Piano Economico Finanziario (“PEF”) rappresenta il momento di sistematizzazione di tutti i dati e le ipotesi inerenti la realtà esaminata (*i.e.* progetto d’investimento).

Figura 3 Piano Economico-Finanziario



Sviluppandosi attraverso un sistema di conti interdipendenti (Figura 3) permette, infatti, di determinare la convenienza economica dell’iniziativa e la capacità del progetto di rimborsare il debito e di remunerare il capitale di rischio.

Il primo passo da compiere nella costruzione del Piano Economico-Finanziario consiste nella predisposizione di un dettagliato e plausibile *set* di ipotesi fondamentali da impiegare come base informativa per la costruzione successiva degli schemi di Conto economico e Stato patrimoniale previsionali nonché per il calcolo dei Flussi di cassa generati dall’investimento.

Il processo logico da seguire può essere suddiviso in tre fasi successive:

- quantificazione e trasposizione negli schemi di bilancio e nel flusso di cassa operativo dei valori connessi alla gestione operativa (costruzione e gestione) del progetto;

- quantificazione e trasposizione negli schemi di bilancio e nel flusso di cassa netto dei valori inerenti la dinamica finanziaria dell'investimento;
- calcolo degli indici per l'analisi della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria

3.8.1 Prima Fase

La *prima fase* viene sviluppata a partire da una serie di passaggi fondamentali:

- (a) Determinazione dei parametri macro-economici di riferimento, fra cui in particolare si individuano:
 - tasso di inflazione atteso, definito annualmente, lungo l'intero arco previsionale considerato;
 - andamento dei tassi di interesse che andranno ad impattare sul costo delle fonti di finanziamento.
- (b) Analisi del programma degli investimenti e degli interventi di manutenzione straordinaria, da cui risulterà la:
 - determinazione del valore degli investimenti sia a livello complessivo che a livello disaggregato (opere civili, opere impiantistiche, espropri, ecc.);
 - quantificazione degli oneri totali relativi alla manutenzione straordinaria;
 - ripartizione temporale degli importi individuati seguendo l'evoluzione prevista nel piano dei lavori e della manutenzione;
- (c) Stima dei ricavi di esercizio, che possono distinguersi, rispettivamente, in:
 - tariffari;

- non tariffari.

Detti ricavi, come gli altri importi inseriti nel PEF, sono espressi a valori correnti e vengono determinati sulla base delle risultanze dell'analisi della domanda (attuale e potenziale) dei beni prodotti e/o servizi prestati;

(d) Stima dei costi operativi, fra cui rientrano:

- Costi del personale;
- Costi per acquisti di beni e servizi;
- Costi di manutenzione ordinaria;
- Costi di assicurazione;
- Spese generali;
- Altri costi.

La componente variabile del totale dei costi di gestione, che per definizione risulta proporzionale al livello di attività svolto, deve essere in analogia con i ricavi, determinata sulla base delle risultanze emerse dall'analisi della domanda.

(e) Individuazione della normativa fiscale di riferimento, in particolare rispetto a:

- Imposte dirette (IRPEG e IRAP);
- Imposte indirette (IVA, imposta di registro, ecc.);
- Modalità di ammortamento applicabili all'investimento iniziale e agli altri oneri capitalizzati.

(f) Determinazione della dinamica del Capitale Circolante Netto (CCN) esplicitata attraverso la definizione delle seguenti ipotesi:

- Tempi medi di incasso;
- Tempi medi di pagamento;
- Tasso di rotazione del magazzino.

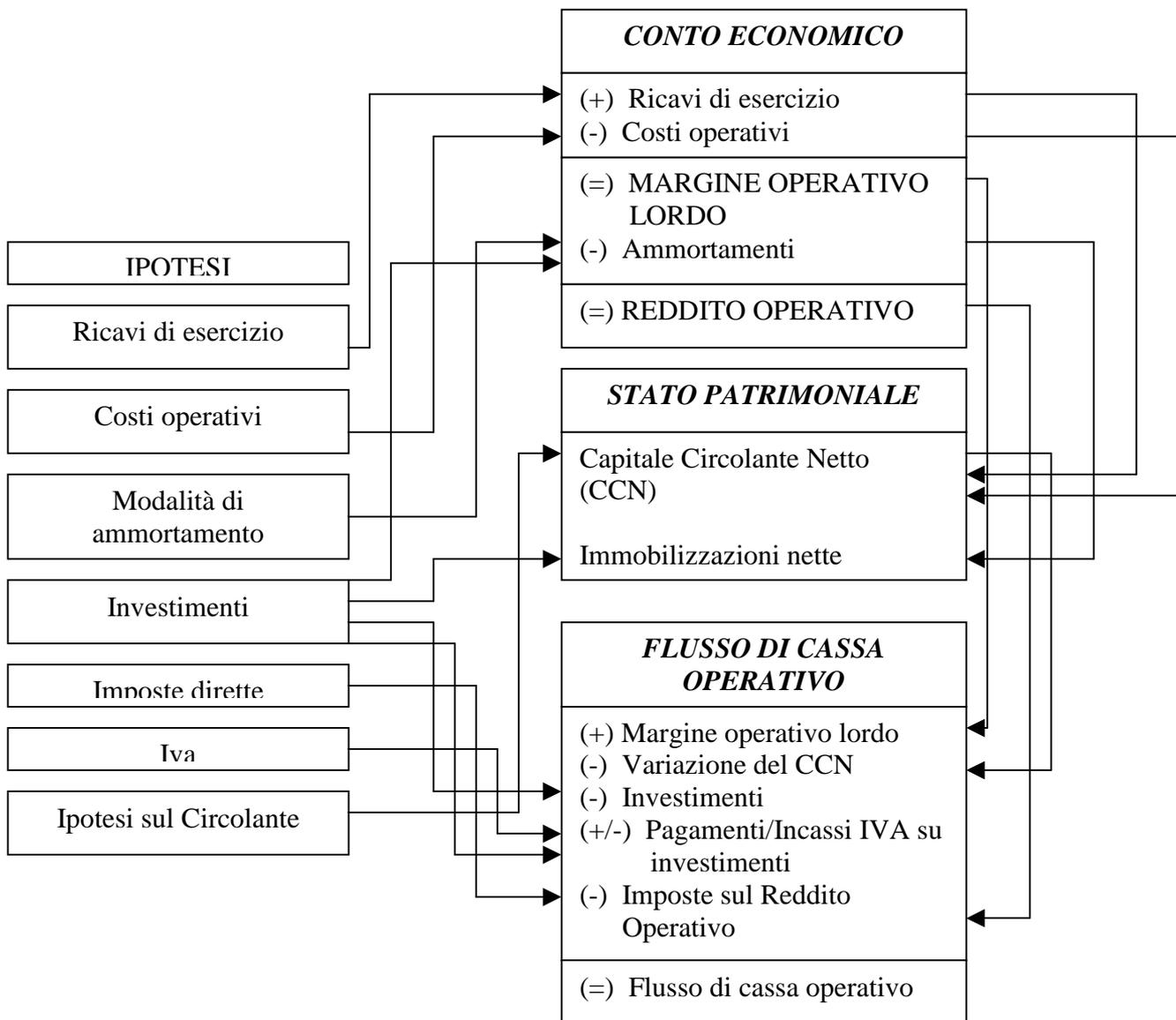
Sulla base dei dati raccolti e dei risultati delle analisi fin qui disponibili viene sviluppata, seguendo la procedura illustrata nella Figura 4, la prima parte, connessa alla gestione operativa del progetto, degli schemi di Bilancio previsionale e dei Flussi di cassa. La costruzione del PEF, in questa prima fase, permette di individuare alcune voci di particolare importanza per lo svolgimento delle successive valutazioni inerenti la convenienza economica del progetto. In particolare si considerano:

- (a) nel Conto economico, il Margine Operativo Lordo, dato dalla differenza fra ricavi e costi operativi, e il Reddito operativo che riporta a detrazione del MOL la somma degli ammortamenti realizzati nel corso dell'esercizio;
- (b) nello Stato patrimoniale, il totale delle Immobilizzazioni, espresse al netto del corrispondente Fondo di ammortamento, e il Capitale Circolante Netto, inteso come differenza fra attività correnti¹³ e passività correnti¹⁴;
- (c) infine, nel calcolo dei Flussi di cassa, l'importo corrispondente al Flusso monetario generato dalla gestione operativa che rappresenta uno degli elementi essenziali per la determinazione del valore e della redditività caratteristici del progetto di investimento.

¹³ Principalmente crediti verso clienti e scorte di magazzino.

¹⁴ Riconducibili sostanzialmente al totale dei debiti di fornitura.

Figura 4 Sviluppo del Piano Economico-Finanziario: prima fase



3.8.2 Seconda Fase

Il passaggio alla seconda fase del processo di elaborazione del PEF, volta a rappresentare l'impatto della dinamica finanziaria connessa all'iniziativa, presuppone l'espletamento di ulteriori analisi e la definizione di ipotesi aggiuntive rispetto a quelle già illustrate in precedenza. Una volta definito il fabbisogno finanziario generato dal progetto, rappresentato dagli impieghi di capitale richiesti per la sua realizzazione e dalla loro articolazione ottimale nel tempo, andranno opportunamente valutate le tipologie di finanziamento disponibili onde pervenire alla

determinazione del *mix* di risorse ritenute maggiormente adeguate al caso specifico in esame (*cfr.* Figura 5 “Prospetto fonti-impieghi”). In particolare quanto esposto prevede:

(a) §L’analisi delle risorse finanziarie reperibili e la definizione della struttura finanziaria “obiettivo” che si intende implementare. Andranno indicati a tal fine:

- le diverse modalità di finanziamento prescelte, distinguendole fra debito, capitale di rischio e altri mezzi propri¹⁵;
- il peso relativo (espresso in percentuale sul totale) assunto da ciascuna fonte di copertura rispetto al fabbisogno finanziario complessivo;
- la definizione degli elementi qualificanti di ogni tipologia di indebitamento selezionata, fra cui:

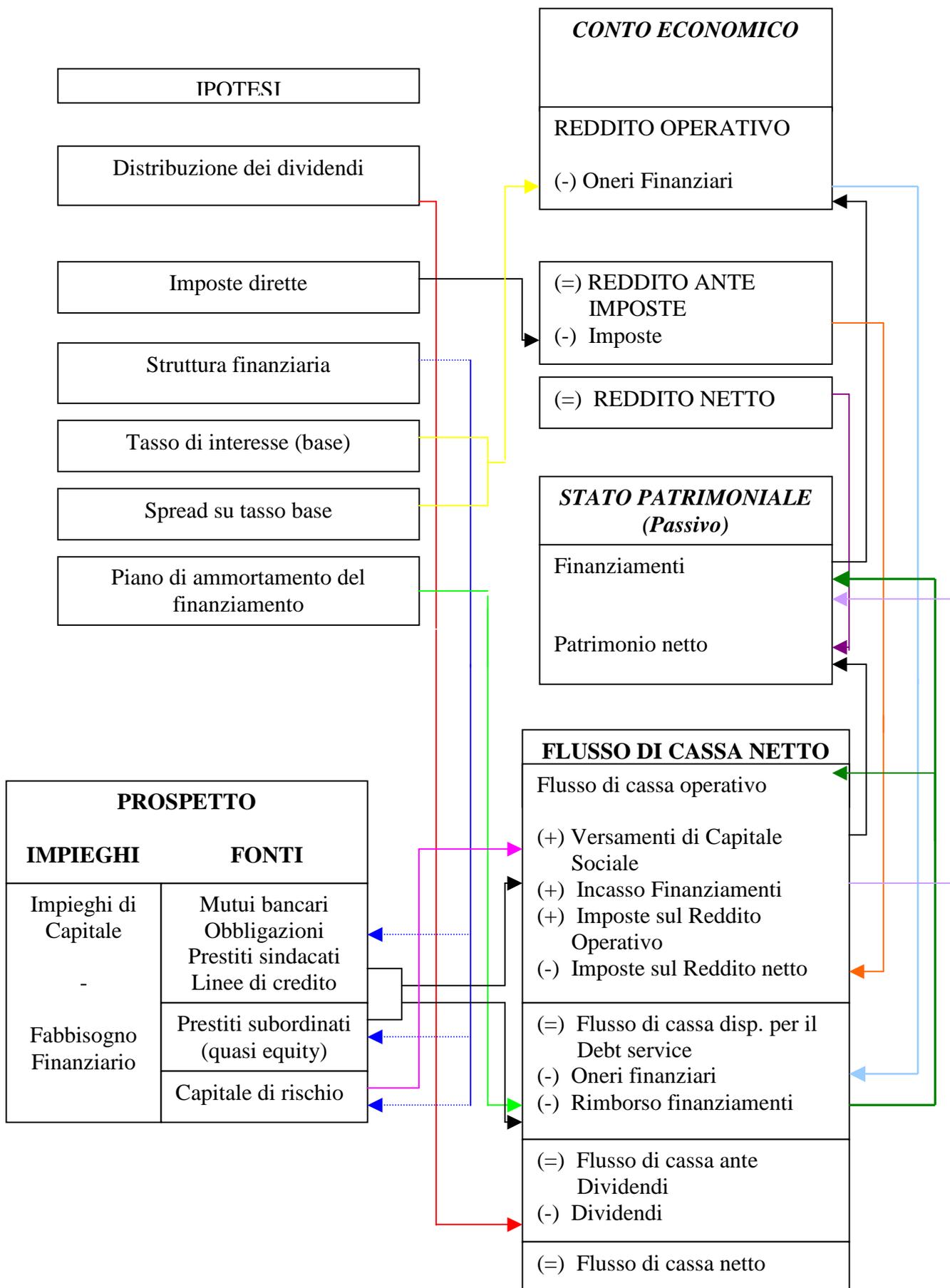
- ✓ l’importo complessivo del finanziamento;
- ✓ la tempistica concordata per la sua erogazione, definita rispetto;
- ✓ alla dinamica del fabbisogno finanziario del progetto;
- ✓ il tasso base prescelto e lo *spread*¹⁶ richiesto dagli enti finanziatori;
- ✓ il piano di rimborso del prestito e la durata complessiva del finanziamento;

(b) La determinazione della politica dei dividendi da attuare, rappresentata nell’ipotesi di distribuzione dei flussi di cassa disponibili.

¹⁵ I prestiti subordinati, spesso erogati dagli stessi soci della società di progetto, presentano caratteristiche di rischio e di esigibilità del tutto simili al capitale di rischio e vengono pertanto inseriti fra i mezzi propri ai fini della valutazione della struttura finanziaria e della bancabilità dell’investimento.

¹⁶ Lo *spread* rappresenta il margine di remunerazione aggiuntivo richiesto dai finanziatori in relazione al livello di rischio attribuito all’investimento specifico.

Figura 5 Sviluppo del Piano Economico-Finanziario: seconda fase



Sulla base delle informazioni aggiuntive così selezionate viene completata, seguendo la procedura illustrata nella Figura 5, la seconda parte degli schemi di bilancio previsionale e dei flussi di cassa. Lo sviluppo del PEF, in questa fase conclusiva, permette di giungere alla determinazione di alcune voci di particolare rilevanza poste a fondamento della successiva analisi di sostenibilità finanziaria del progetto di investimento. In particolare si potranno individuare:

- nel Conto economico, il Reddito Netto ottenuto sottraendo dal Reddito operativo gli oneri finanziari e le imposte di esercizio;
- nello Stato patrimoniale, la struttura finanziaria dell'iniziativa espressa nel rapporto Totale finanziamenti-Patrimonio netto;
- nel calcolo dei flussi di cassa, gli importi corrispondenti al Flusso monetario disponibile per il servizio del debito¹⁷, quelli relativi al Flusso di cassa *ante* dividendi¹⁸ e, detratta la cifra da corrispondere agli azionisti, il Flusso di cassa netto che andrà riportato nella corrispondente voce dell'attivo dello Stato patrimoniale (Cassa e/o Banche C/C).

3.8.3 Terza Fase

Come inizialmente accennato, la costruzione del modello economico-finanziario permette di sviluppare, passando attraverso la determinazione dei flussi di cassa generati dal progetto, un sistema di indicatori atto a valutare convenienza economica dell'iniziativa e la sua sostenibilità finanziaria.

¹⁷ Il servizio del debito (*Debt Service*) è rappresentato dalla somma delle rate, riferite a ciascun esercizio, di tutti i finanziamenti considerati; tali rate comprendono normalmente una quota interessi e una quota destinata al rimborso del capitale.

Il flusso monetario disponibile per il servizio del debito è dato dal flusso di cassa che residua dopo aver sottratto dal MOL le imposte sul Reddito operativo, la variazione del Capitale circolante netto, gli investimenti e gli importi corrispondenti al pagamento/incasso dell'IVA sugli stessi, le erogazioni di capitale proprio e di capitale di debito.

¹⁸ E' il flusso di cassa disponibile per il pagamento dei dividendi agli azionisti.

3.8.3.1 Analisi della convenienza economica

L'analisi della convenienza economica legata ad un investimento può essere impostata facendo riferimento a diverse metodologie di valutazione. Fra queste le più comunemente utilizzate sono quelle basate sul calcolo di specifici indicatori idonei a fornire un giudizio sintetico sulla capacità dell'investimento di creare valore e generare un'adeguata redditività. In proposito si intende fare riferimento ai criteri impostati sulla definizione del TIR (Tasso Interno di Rendimento) e del VAN (Valore Attuale Netto).

(a) Criterio di valutazione basato sul calcolo del VAN

Il VAN rappresenta la ricchezza incrementale generata dall'investimento, espressa come se fosse immediatamente disponibile nell'istante in cui viene effettuata la valutazione. Analiticamente risulta determinato come somma algebrica dei flussi di cassa operativi attesi dalla realizzazione dell'intervento, scontati al tasso corrispondente al costo stimato del capitale investito¹⁹.

Un VAN positivo testimonia, in sostanza, la capacità del progetto di liberare flussi monetari sufficienti a ripagare l'esborso iniziale, remunerare i capitali impiegati nell'operazione e lasciare eventualmente risorse disponibili per altre ulteriori destinazioni. Qualunque investimento produca quindi un $VAN \geq 0$ andrebbe sicuramente realizzato.

Il calcolo del Valore Attuale Netto collegato ad una specifica iniziativa prevede normalmente un procedimento articolato in due stadi:

1. il primo, in cui la valutazione viene svolta considerando il progetto di investimento nell'ipotesi di finanziamento con apporto esclusivo di capitale proprio (alternativa *all equity*); in tal caso il tasso di attualizzazione da impiegare rispecchierà il solo costo del capitale di rischio, corrispondente al rendimento richiesto dagli azionisti in assenza di indebitamento.
2. il secondo, contempla invece la possibilità di ricorso a fonti di copertura esterne in aggiunta ai mezzi propri messi a disposizione dagli azionisti.

¹⁹ Il costo del capitale investito viene qui inteso come "costo opportunità" esprimendo il rendimento che i sottoscrittori delle passività finanziarie poste a copertura del fabbisogno iniziale giudicano accettabile in rapporto al rischio da essi sopportato.

Al valore creato dall'investimento in esame, considerato a prescindere dalla struttura finanziaria applicata (primo stadio), si andrà ad aggiungere il valore attuale dei risparmi d'imposta dovuti alla possibilità di dedurre dal reddito imponibile gli interessi passivi di competenza (beneficio fiscale del debito); in tal caso il costo del capitale investito dovrà essere calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito (WACC – *Weighed Average Cost of Capital*).

(b) *Criterio di valutazione basato sul calcolo del TIR*

Il Tasso Interno di Rendimento viene definito come il tasso di sconto al quale un investimento presenta un VAN pari a zero, in corrispondenza del quale, quindi, il risultato economico di un'operazione si annulla. Sotto un'altra accezione, il TIR può essere interpretato come misura di redditività lorda, espressione del rendimento ricavabile dalla realizzazione dell'investimento calcolato senza tenere in considerazione il costo della risorse impiegate.

Il criterio di valutazione in esame prevede il confronto fra il TIR calcolato per il progetto e un tasso soglia che, coerentemente con quanto esposto a proposito del VAN, corrisponderà al costo stimato del capitale investito.

Ogni qualvolta un investimento presenti un rendimento (misurato dal TIR) superiore al costo delle fonti necessarie per finanziarlo, andrebbe sicuramente realizzato in quanto economicamente conveniente.

La convenienza economica di un'operazione di investimento deve essere valutata anche ponendosi nell'ottica dei soci della società di progetto, onde apprezzare il livello di redditività da questi conseguito. In tal caso il TIR e il VAN andranno calcolati sui flussi di cassa di spettanza degli azionisti²⁰ e il tasso di attualizzazione impiegato esprimerà il solo costo opportunità del capitale di rischio.

3.8.3.2 *Analisi della sostenibilità finanziaria*

Non tutti gli investimenti economicamente convenienti risultano poi fattibili dal punto di vista finanziario. Con l'espressione "sostenibilità finanziaria" si intende fare riferimento alla

²⁰ Il flusso di cassa degli azionisti viene calcolato indicando con segno negativo i versamenti monetari di capitale sociale e con segno positivo i dividendi percepiti e l'eventuale cassa residua risultante alla fine del periodo di valutazione.

capacità del progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti e un'adeguata redditività per gli azionisti. Quanto detto può essere rappresentato dalla semplice condizione secondo cui il Flusso di cassa netto cumulato, determinato come somma dei Flussi di cassa netti annuali calcolati secondo il procedimento illustrato in precedenza (Cfr. Figura 3), dovrà assumere un valore sempre positivo, al limite pari a zero, per ogni periodo di analisi considerato.

La sostenibilità finanziaria di un progetto può essere espressa anche in termini di bancabilità facendo riferimento a particolari indicatori capaci di valutare il margine di sicurezza su cui i soggetti finanziatori possono contare per essere garantiti sul puntuale pagamento del servizio del debito.

I principali coefficienti di copertura considerati sono due: (a) *Debt Service Cover Ratio* (DSCR); (b) *Loan Life Cover Ratio* (LLCR).

(a) *Criterio di analisi basato sul calcolo Debt Service Cover Ratio*

Il *DSCR* è pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, fra il flusso di cassa operativo generato dal progetto²¹ e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi.

Il significato di tale indicatore risulta di facile e diretta interpretazione: un valore uguale o superiore all'unità rappresenta la capacità dell'investimento di liberare risorse sufficienti a coprire le rate del debito spettanti ai finanziatori. Il valore minimo del quoziente, per risultare accettabile, non può comunque essere pari ad uno poiché in tal caso risulterebbe compromessa, fino al totale rimborso del debito, la possibilità di erogare dividendi agli azionisti. Del resto, se il *DSCR* viene calcolato in una logica previsionale, è presumibile che anche i finanziatori dell'operazione richiedano un adeguato margine di garanzia.

Non esiste tuttavia un livello standard con cui confrontare gli indici di copertura del debito, il limite considerato ammissibile verrà di volta in volta negoziato in relazione alla rischiosità del progetto, alla garanzie fornite e alla forza contrattuale delle parti.

²¹ Il flusso di cassa a cui si intende fare riferimento in questa sede è il Flusso di cassa disponibile per il servizio del debito così come è stato definito in precedenza.

(b) *Criterio di analisi basato sul calcolo del Loan Life Cover Ratio*

Il *LLCR* è definito come il quoziente tra la somma attualizzata dei flussi di cassa disponibili per il *Debt Service*, compresi fra l'istante di valutazione e l'ultimo anno previsto per il rimborso dei finanziamenti, e il debito residuo considerato allo stesso istante di valutazione.

Il numeratore del rapporto rappresenta quindi il valore (attuale) dei flussi generati dal progetto su cui i finanziatori possono contare per il futuro rientro delle somme ancora dovute (espresse al denominatore). In virtù di quanto esposto risulta pertanto chiaro che, più l'indice di copertura considerato assume valori superiori all'unità (punto di equilibrio), maggiore risulterà la solidità finanziaria dell'investimento e la garanzia del rimborso ottenuta dai finanziatori.

Conclusioni

Il *project financing* può sembrare un tema per addetti ai lavori, in virtù della sua funzione di finanziamento delle infrastrutture economiche e degli investimenti industriali internazionali.

Niente di più sbagliato. Il *project financing* è molto di più che un tema riservato a pochi specialisti della finanza: è soprattutto un modo di pensare, un'impostazione culturale, una precisa scelta politica. Ponendo l'enfasi principale sul progetto piuttosto che sull'impresa, il *project financing* non è solo un nuovo strumento finanziario ma piuttosto un nuovo metodo. Un metodo di contrattazione, di rapporto con il mercato, di gestione manageriale. E, più in generale, un nuovo e diverso sistema di relazioni economiche.

BIBLIOGRAFIA

M.Gentile (2005) Project financing la nuova disciplina

A.Proprio (2005) Analisi e studio della pianificazione strategica, programmazione economica

Kerzner Harold (2005) Project management. Pianificazione, scheduling e controllo dei progetti

Cicconi (2003) Project Financing nei Lavori pubblici

A. Vacca - C. Solustri (2003) Il project financing per le opere pubbliche

Siti Internet

www.projectfinance.it

www.nuovoospedalemestre.it

www.atobacchiglione.it

www.astaldi.it

RINGRAZIAMENTI

Desidero ringraziare il prof.re Cerbioni, relatore di questa tesi, per la grande disponibilità e cortesia dimostratemi, e per tutto l'aiuto fornito durante la stesura.

Un sentito ringraziamento ai miei genitori, che mi hanno premurosamente accudito e supportato sia materialmente, ma soprattutto moralmente nell'arco di tutta la mia carriera universitaria.

Con questo lavoro spero di poter ripagare almeno in parte a tutti i loro sacrifici e di renderli orgogliosi di me.

Desidero inoltre ringraziare l'azienda AcegasAps, e in particolare a Gianmarco Russo e a Silvani Ricardo, per tutto quello che hanno fatto per me durante il periodo di stage.

Sarebbe sbagliato non ricordare una persona che forse più di tutti avrebbe voluto vedermi raggiungere questo traguardo, ma non può perché non c'è più: a mia nonna Malvina.

Un ringraziamento ancora a Paolo di essermi sempre stato vicino e di aver creduto in me in questo mio percorso universitario.

