

## *“Il Project Financing: origini, tipologie ed ambiti di applicazione”*

La **Finanza di Progetto** (o *Project Financing*) è un'operazione di finanziamento a lungo termine che consiste nell'utilizzo di una società neocostituita (cosiddetta SPC, Special Purpose Company o Società di Progetto) per finanziare la realizzazione di un progetto d'investimento. La SPC viene finanziata sia dal capitale dei promotori (nella misura massima del 15-20%), sia da capitale di debito (obbligazioni) per il rimanente 80-85%, normalmente ottenuto da un pool di banche. In questo modo, attraverso l'imputazione di attività e passività alla SPC è possibile mantenere un controllo più stretto sull'andamento del progetto e proteggere gli interessi dei soci promotori, i quali sono così protetti dall'eventuale fallimento del progetto stesso. Lo schema del Project Financing ha riscosso maggiori successi per quei progetti che per loro natura sono più complessi, quali la realizzazione di centrali elettriche o di nuove attività estrattive, dove alti sono i rischi ambientali, tecnici, politici ed economici. I capitali vengono erogati confidando solo sui redditi che vengono prodotti dall'impianto stesso (il “cash flow” del progetto) e che sono a questo scopo vincolati con apposite forme contrattuali.

### **Origini del Project Financing**

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 anno. 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. Tra il 1840 ed il 1860 gran parte della rete ferroviaria europea fu realizzata con tecniche di finanziamento simili a quelle di oggi. Nel secolo scorso, il progetto di costruzione del tunnel sotto la Manica ha rappresentato l'operazione forse più ambiziosa mai realizzata in finanza di progetto ed ha dimostrato quanto la scelta di associare il settore privato alla costruzione e gestione di opere pubbliche sia valida ed in certi casi addirittura preferibile al tradizionale metodo dell'appalto pubblico. Oggi il Project Financing finanzia diversi tipi d'iniziative in diversi settori.



Il tunnel ferroviario sotto la Manica collega il Regno Unito e la Francia. È lungo 49,7 km, di cui 37 km sotto la Manica. I lavori iniziarono il 1 dicembre del 1987 ed il tunnel fu inaugurato il 6 maggio 1994.

## **Tipologie di Project Financing**

Da un punto di vista strettamente finanziario è possibile classificare le strutture di Project Financing in funzione della tipologia di rivalsa dei soggetti finanziatori sugli azionisti della Società di Progetto. In particolare, è possibile identificare:

- operazioni "senza rivalsa" (without recourse): in cui è esclusa la rivalsa dei finanziatori sugli azionisti; in questo caso le banche operano secondo logiche non tradizionali accollandosi rischi vicini a quelli imprenditoriali (esistono soggetti terzi che forniscono singolarmente o in modo combinato appropriate garanzie);

- operazioni con "rivalsa limitata" (limited recourse): in cui la rivalsa dei finanziatori sugli azionisti è limitata nel tempo, nell'ammontare e nella qualità.

- operazioni con "rivalsa piena" (total recourse): in cui la rivalsa dei finanziatori sugli azionisti della Società di Progetto è totale.

Il Project Financing si distingue dalle forme tradizionali di finanziamento diretto per il fatto che il progetto è un'entità legale distinta dal patrimonio del promotore. I progetti sono legalmente indipendenti, con la conseguenza che i creditori possono ricorrere solo ai flussi finanziari e alle attività del progetto. Il Project Financing appare, quindi, come una forma di finanziamento fuori bilancio, in cui le attività e le passività non compaiono nel bilancio del promotore. Il promotore impegna i beni ed i futuri flussi di cassa del progetto, ma non il proprio patrimonio, diversamente dalle forme tradizionali di finanziamento, nelle quali tutto il patrimonio societario genera le risorse necessarie a ripagare il debito.

## **Il Project Financing in Italia**

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. Il Project Financing è la tecnica di finanziamento più utilizzata per i progetti nel campo delle energie rinnovabili e rappresenta una valida alternativa al finanziamento corporate, a cui fanno normalmente ricorso solo alcuni grandi player. Sia la fase di progettazione sia quella di gestione del progetto richiedono il supporto di una banca di investimento che assiste i promotori nella stesura del business plan e nell'individuazione dei rischi sottostanti,



che di norma sono mitigati attraverso opportune architetture contrattuali (ad es. contratti di costruzione «chiavi in mano»; contratti di gestione e manutenzione con garanzie di performance ecc.) e pacchetti assicurativi su misura. Tra le banche d'investimento più attive in Italia nel settore delle energie rinnovabili c'è la Société Générale, che opera nel nostro paese con un team dedicato e che solo negli ultimi due anni, soprattutto in Puglia, Sicilia e Sardegna, ha chiuso con successo il finanziamento di progetti nel settore eolico per oltre 210MW.

Considerata la percentuale ancora elevata d'importazione energetica dall'estero (circa l'80%), un significativo cambiamento di passo sul fronte delle energie rinnovabili è necessario al nostro Paese per essere in grado di conseguire gli obiettivi fissati dal Consiglio Europeo al 2020 in ambito energetico-ambientale ed al sistema industriale italiano per poter competere su questo settore, che si profila come una promettente opportunità di business. Considerati gli elevati investimenti necessari per la realizzazione degli impianti di energia rinnovabile, il Project Financing sembra rappresentare una tecnica di finanziamento con enormi sviluppi per il futuro. Negli ultimi anni, in particolare, i progetti di finanziamento si sono concentrati sulla realizzazione di centrali eoliche. Allo stato attuale, con oltre 1.000 MW di impianti eolici l'Italia si colloca al sesto posto nel mondo e al terzo in Europa. Le regioni che hanno contribuito maggiormente alla crescita del settore sono state la **Puglia** (260 MW), la **Sicilia** (211 MW), la **Campania** (168 MW) e la **Sardegna** (con circa 100 MW). Ancora scarso è il contributo dell'Italia centrale con soli 14 MW installati in provincia di Pisa e altri 12 MW in provincia di Bologna. Nell'Italia settentrionale la potenza complessiva è di poco inferiore a 30 MW, quasi completamente collocata in Liguria, dove sono stati installati nel 2008 altri 4,8 MW, e in Piemonte, dove alla fine dello scorso anno sono state realizzate sul dorso alpino al confine con la Liguria 5 macchine della potenza di 2,5 MW ciascuna.