

Tutti i ruoli degli istituti di credito nelle operazioni di finanza di progetto tra i privati e la p.a.

Project finance, banca double face

Il modello advisor-arranger vincente per le opere made in Italy

DI CLAUDIO F. FAVA

Quando i promotori di project financing vogliono proporre a una pubblica amministrazione (p.a.) un progetto, sono tenuti ad asseverarlo ai sensi della legge Merloni ter. Da qui si è scatenata una bagarre che vede protagonisti da un lato gli sponsor imprenditori, dall'altro i timorosi examiner delle p.a. In mezzo le banche, quelle poche che si prestano a rivestire uno dei ruoli a esse spettanti in questo nuovo meccanismo virtuoso: cerchiamo di fare chiarezza.

IRUOLI DELLE BANCHE. Disponendo di risorse tecniche e di strutture operative specializzate, le banche sono protagoniste delle operazioni di finanza di progetto nelle quali possono assumere i ruoli di advisor; arranger; finanziatore; asseveratore del progetto; promotore (determinazione n. 20/2001 dell'Autorità di vigilanza sui lavori pubblici) se l'istituto di credito abbia partecipato, negli ultimi tre anni, in modo significativo, alla realizzazione di interventi di natura e importo almeno pari a quello oggetto della proposta. Attività che possiamo suddividere in servizi di consulenza e servizi di finanziamento.

ADVISOR. La banca, qui in attività di consulenza, si occupa della valutazione e strutturazione di tutti gli elementi del progetto e della stesura del piano per reperire i fondi necessari.

L'analisi dell'advisor è delicata, in quanto diretta a valutare tutti i rischi che l'operazione comporta e a ricercare le strategie migliori per minimizzarli anche attraverso la strutturazione di una serie di vincoli contrattuali da sottoporre alle varie parti che intervengono nel progetto.

Inoltre, alla consulenza affianca anche il servizio di assistenza ai promotori per ciò che attiene al rilascio di licenze e autorizzazioni e dovrà rilevare eventuali problemi non considerati dai promotori.

In sintesi, l'attività della banca advisor si sviluppa nell'analisi: della fattibilità del progetto sia in termini tecnici che economici; della finanziabilità; della valutazione della potenziale redditività dell'opera connessa al regime delle tariffe applicabili e compatibili con il mercato; dell'impatto che l'iniziativa può avere sull'ambiente; delle modalità di negoziazione e selezione delle gare per l'aggiudicazione del progetto; della scelta della tipologia giuridica della struttura societaria e della stesura della documentazione necessaria. Per questo ultimo punto è necessario scrivere un documento descrittivo, il cosiddetto information memorandum, che conterrà, in maniera dettagliata, tutte le linee guida del pro-

getto, gli obiettivi da raggiungere, le professionalità e il background dei promotori, il prodotto o servizio da offrire, le notizie sul mercato di sbocco con le conseguenti modalità di formazione del prezzo, i costi dell'investimento e quelli operativi, il piano economico e finanziario, le tecnologie previste e tutte le altre informazioni di carattere normativo, fiscale, amministrativo e politico. Non solo, ma si dovranno redigere anche un documento operativo, denominato term sheet, con i termini e le condizioni di finanziamento per avviare i contatti con le istituzioni finanziarie e verificare la loro disponibilità a partecipare al finanziamento e, ancora, documenti vari di offerta relativi alla gara per la concessione.

ARRANGER E FINANZIATORE. L'arranger, in genere, è una banca commerciale che per la forza finanziaria e per una consolidata penetrazione sui mercati finanziari internazionali viene ritenuta idonea ad acquisire e a gestire la raccolta dei fondi.

Il principale compito della banca arranger, che fornisce un

servizio di finanziamento, è, infatti, di reperire finanziamenti, attraverso una fase di sindacazione, fino ad assumersi l'obbligo di finanziare in proprio l'iniziativa qualora difficoltà di mercato impedissero la necessaria raccolta di fondi; in tal modo essa assume la veste di finanziatore vero e proprio. Non è raro che l'arranger presti ai promotori una garanzia denominata underwriting attraverso la quale si impegna a garantire la disponibilità dei fondi richiesti anche in assenza di finanziatori interessati al progetto (fully underwriting). Ma un tale processo, se da un lato facilita l'avvio del progetto, dall'altro rappresenta un rischio enorme per le banche arranger e, pertanto, per arginarlo, l'arranger può utilizzare una struttura negoziale diversa. In questo caso si impegna a sottoscrivere, fin dall'inizio, una consistente quota di finanziamento a condizione, però, che vengano raccolte partecipazioni pari alla quota non sottoscritta. Il finanziamento, in questo modo, sarà efficace e vincolante solo se si verifica tale condizione sospensiva. L'impegno di sottoscrizione implica l'effettiva ero-

gazione del finanziamento solo se non si riuscisse a reperire tutti i fondi necessari. L'impegno di sottoscrizione rende ancora più solido il piano finanziario sul quale i soggetti coinvolti, soprattutto le amministrazioni pubbliche, possono contare.

«MODELLO INTEGRATO». La tendenza attuale è quella che vede le banche in veste sia di arranger che di advisor. Operare in questa duplice veste, offrendo attività integrate di consulenza e di finanziamento, consente agli sponsor di ottenere tutti i vantaggi del cosiddetto one-stop shopping, in termini sia di costi che di tempi. Avere un unico interlocutore, infatti, riduce l'onerosità e i tempi di interazione che sicuramente graverebbero in misura maggiore nell'ipotesi di due controparti distinte e separate. Il modello integrato favorisce il superamento di molti inconvenienti riscontrabili in un modello di banca specializzata. Infatti, non essendo prevista alcuna sottoscrizione da parte dell'advisor, pochi sarebbero i rischi per quest'ultimo che potrebbe tendere a collocare il finanziamento sottacen-

do o sminuendo determinati rischi. Per semplificare la collocazione, inoltre, l'advisor potrebbe strutturare un pacchetto di garanzie per i finanziatori molto vantaggioso aumentando, per contro, l'onerosità per la project company.

Il modello integrato di banca, eliminando questi difetti e contenendo i costi del finanziamento, si adatta meglio ai progetti «made in Italy» caratterizzati da dimensioni non eccessivamente grandi, da una bassa rischiosità delle tecnologie impiegate e, soprattutto, dalla presenza del soggetto pubblico.

In tale contesto le banche italiane hanno maggiori opportunità di diventare soggetti leader nella finanza di progetto rispetto alle banche straniere, in primo luogo perché queste ultime potrebbero non trovare conveniente la propria partecipazione date le modeste dimensioni delle iniziative e, in secondo luogo, anche se il progetto dovesse essere di grande attrattiva, potrebbero trovare più difficoltoso il contatto con gli enti pubblici locali e la conseguente collaborazione con gli stessi.

ASSEVERATRICE. La banca assume un ruolo determinante, in veste di asseveratrice, in operazioni in project promosse dal promotore privato. L'asseverazione è un'attività che viene attribuita normativamente alla competenza dell'istituto di credito e rappresenta una conditio sine qua non per l'ammissibilità della proposta del promotore. Nello specifico, l'art. 37 bis della legge quadro di riforma del pp. (articolo inserito con la legge 415/98, Merloni ter) recita che le proposte dei promotori «devono contenere uno studio di inquadramento territoriale e ambientale, uno studio di fattibilità, un progetto preliminare, una bozza di convenzione, un piano economico e finanziario asseverato da un istituto di credito».

L'asseverazione, pertanto, risulta uno degli elementi costitutivi della proposta esplicitamente ed espressamente previsti dal legislatore: in sua mancanza, o anche nell'ipotesi di una sua incompletezza, la p.a. è tenuta a richiedere le necessarie integrazioni al promotore e all'istituto di credito asseverante al fine di ritenere ammissibile la proposta e poterla compiutamente valutare.

La contestualità della presentazione dell'offerta e dell'asseverazione non è di rigore. Infatti, come ha detto l'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici il 21 giugno 2001, l'offerta può essere presentata anche prima dell'asseverazione purché quest'ultima venga prodotta a integrazione della proposta in tempo utile per consentire la valutazione complessiva da parte dell'amministrazione aggiudicatrice. (riproduzione riservata)

Asseverare i piani non obbliga a finanziarli

Uno dei problemi sottoposti all'esame dell'Autorità per la vigilanza sui pp. è relativo all'eventuale obbligo della banca di effettuare il finanziamento quale conseguenza di un'attività di asseverazione. In pratica è da stabilire se l'asseverazione sia un presupposto che impegna l'istituto a erogare il finanziamento.

Il dubbio sorgerebbe in virtù non solo del contenuto specifico che l'asseverazione richiama deve possedere, ma anche per il fatto che tale asseverazione viene richiesta in luogo e nell'interesse della stazione appaltante per consentire a quest'ultima la successiva valutazione.

Per quanto attiene al contenuto, l'attività di asseverazione è un esame di congruità del progetto per valutarne la fattibilità, la remuneratività e la capacità di generare flussi positivi di cassa. In sostanza, assicura la «bancabilità» del progetto, ossia la sua proponibilità ai finanziatori. Non basta che l'istituto di credito effettui una verifica di massima del piano economico finanziario presentato dal promotore, ma è necessario che approfondisca la valutazione entrando anche nel merito della struttura dei prezzi e delle tariffe praticabili; essa deve anche fornire indicazioni alla stazione appaltante per l'identificazione di eventuali elementi specifici da inserire nel contratto di concessione e deve indicare utili elementi affinché possa essere prevista la facoltà o l'obbligo per il concessionario di costituire la società di progetto. L'asseverazione deve attestare la coerenza di tutti gli elementi che compongono il piano economico-finanziario, con particolare riferimento a quelli previsti dall'art. 18 c. 3 e dall'art. 85 c. 1 del dpr. 21/12/99 n. 554 e cioè: l'eventuale prezzo massimo che l'amministrazione aggiudicatrice intende corrispondere; quello minimo che il concessionario è tenuto a corrispondere per la costituzione o il trasferimento dei diritti; il canone da corrispondere all'amministrazione aggiudicatrice; la percentuale dei lavori da appaltare obbligatoriamente a terzi; il tempo massimo previsto per l'esecuzione dei lavori e per l'avvio della gestione; la durata massima della concessione; il livello minimo della qualità di gestione del servizio e le relative modalità; il livello iniziale massimo e la

struttura delle tariffe da praticare all'utenza e la metodologia del loro adeguamento nel tempo.

Il valore degli elementi, asseverati dalla banca, sarà inserito nel bando di gara come parametro per valutare l'offerta economicamente più vantaggiosa. Lo scopo dell'asseverazione è supportare la p.a. che si avvantaggia di una attestazione professionalmente qualificata sulla correttezza del piano e la congruità economica e finanziaria degli elementi che lo compongono. L'asseverazione è un'attività funzionale alla valutazione dell'amministrazione che rimane autonoma nelle sue valutazioni.

Sulla base di tali considerazioni sembrerebbe derivare l'obbligo per la banca di effettuare anche il finanziamento. Su questo, l'Autorità per la vigilanza sui pp. si è espressa in maniera inequivocabile con l'atto di regolazione n. 34 del 2000. Tenendo distinta l'attività di asseverazione da quella di finanziamento, enfatizza la funzione pubblicistica dell'asseverazione quale attività svolta in luogo e per conto dell'amministrazione pubblica a supporto della sua successiva valutazione. Tale funzione pubblicistica della banca, che non snatura il suo stato di ente privato, non implica alcun rapporto diretto di natura negoziale tra la banca e l'amministrazione rimanendo, quest'ultima, nei suoi autonomi poteri decisionali. Ne deriva che l'attività di asseverazione non implica necessariamente l'impegno del finanziamento.

Sul contenuto, la necessità che l'asseverazione contenga la valutazione della congruità degli elementi previsti dall'art. 18 c. 3 e dall'art. 85 c. 1 del dpr 21/12/99 n. 554, risponde all'esigenza di completezza del piano presentato dal promotore, e rappresenta un elemento costitutivo e determinante. L'obbligo del finanziamento, da parte dell'istituto asseverante, potrebbe discendere dall'attività negoziale tra l'istituto e il promotore nell'ipotesi in cui la banca utilizzi il meccanismo dell'underwriting e, a tale proposito, sarebbe anzi auspicabile che il promotore e la stessa amministrazione potessero contare su un impegno sottoscritto dall'istituto di credito quale garanzia effettiva di erogazione dei finanziamenti necessari alla realizzazione del progetto. (riproduzione riservata)