

FINANZA DI IMPRESA: IL TRUST NELL'ASSEGNAZIONE DEL RATING SECONDO GLI ACCORDI "BASILEA 2"

Ferrara, 23 novembre 2006

Dott. Prof. Stella Cuccoli – Università di Ferrara

IL COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria fu istituito nel 1974 tra i governatori delle Banche Centrali del G10, coordina la ripartizione delle responsabilità di vigilanza fra le autorità nazionali e si propone di migliorare i criteri di vigilanza prudenziale, in particolare per quanto riguarda la solvibilità, in modo da rafforzare la solidità e la stabilità del sistema bancario internazionale.

Obiettivo del Comitato è concordare politiche comuni volte ad evitare che normative, comportamenti e procedure difformi all'interno dei singoli sistemi finanziari nazionali possano portare a conseguenze negative sul sistema finanziario globale.

L'ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE BANCHE

Il primo "Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali" risale 1988 ed è attualmente ancora in vigore.

Raggiunse lo scopo di realizzare una convergenza internazionale nella misurazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche, nonché di fissare i requisiti minimi di capitale proprio che le banche dovevano possedere in rapporto al totale degli impieghi erogati per evitare un'eccessiva esposizione al rischio, e quindi prevenire e ridurre la possibilità di fallimento di un istituto di credito.

A causa del cosiddetto "effetto domino", il crack di una banca può avere conseguenze molto più gravi del fallimento di una singola impresa, fino a coinvolgere nella crisi l'economia di interi settori.

Per "effetto domino" si intende il pericolo che tutti i soggetti economici in relazione con la banca fallita si trovino trascinati anch'essi in grave difficoltà, con il rischio di fallire a loro volta e di coinvolgere nella crisi le altre banche con le quali intrattengono rapporti.

In caso di fallimento di un istituto di credito, infatti, non solo i soggetti creditori della banca si trovano improvvisamente a rischio di perdere integralmente il proprio credito e comunque nella situazione di non poterne disporre liberamente nell'immediato, ma anche i soggetti finanziati incontrano difficoltà per la improvvisa indisponibilità dei finanziamenti già programmati, con le conseguenti ripercussioni negative sulla intera gestione.

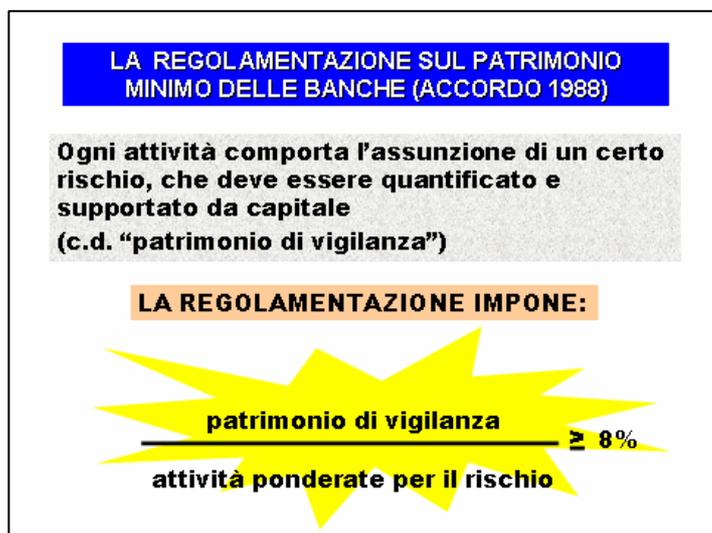


IL PRIMO ACCORDO DI BASILEA

Il primo Accordo di Basilea ha definito nella misura dell'8% il rapporto tra capitale netto e impieghi, il che significa che per ogni posizione creditizia la banca deve accantonare una quantità di capitale pari all'8% dell'ammontare delle posizioni stesse, ciascuna ponderata in base a pesi standard dei fattori di rischio.

L'accordo del 1988 s'impervia su tre direttrici:

- 1) Il **capitale di vigilanza**: identifica le poste destinate a "difendere" la banca dall'eventualità di perdite;
- 2) Il **rischio**: attraverso la creazione di una serie di ponderazioni relative al rischio di credito delle controparti;
- 3) Il **rapporto minimo tra il capitale e il rischio**: l'unica metodologia allora disponibile (c.d. *metodo Current*) prevede che il requisito patrimoniale, pari



all'8%, sia calcolato sulle attività creditizie ponderate con pesi standard.

Esempi numerici di costituzione del Patrimonio di Vigilanza:

DESTINATARIO DELL'EROGAZ.	IMPORTO DEL CREDITO	% ATTRIB	FATTORE PONDER.	PATRIMONIO DI VIGILANZA
Banca	€ 100.000,00	8%	20%	€ 1.600,00
Impresa	€ 100.000,00	8%	100%	€ 8.000,00

BASILEA 1: LE PONDERAZIONI

Per quantificare il patrimonio di vigilanza, le attività vengono ponderate in relazione alla categoria cui appartiene la controparte:

CATEGORIA	% POND.
Governi e banche centrali	0%
Banche	20%
Mutui per acquisto di immobili residenziali	50%
Altri soggetti, imprese, altre attività	100%

Il primo accordo di Basilea, attualmente vigente, presenta tuttavia dei limiti ed in particolare:

- non mette in relazione il capitale di vigilanza con il reale profilo di rischio delle banche, non consente cioè di istituire una stretta correlazione tra il rischio d'insolvenza specifico e la relativa copertura patrimoniale;
- prende in considerazione solo i rischi di credito e di mercato;
- il merito del rischio non è sufficientemente differenziato a misura della affidabilità della controparte;
- non tiene adeguato conto della differente situazione di rischio connessa a composizione diversa dei crediti e dei debiti in rapporto alle rispettive scadenze;
- non tiene adeguatamente conto del diverso grado di rischio connesso a maggiore o minore frazionamento del portafoglio crediti;
- non tiene in considerazione il beneficio della presenza di strumenti di copertura e/o compensazione del rischio (es. garanzie).
- è esclusivamente rivolto al sistema bancario, senza quindi preoccuparsi di tutelare gli interessi delle imprese, soprattutto PMI.

L'ACCORDO BASILEA 2

Le pressioni per rivedere l'accordo portarono nel 1999 ad avviare la procedura formale di revisione, a conclusione della quale, nel giugno 2004, è stato siglato il nuovo accordo detto "Basilea 2".

Col rispetto di determinate condizioni, la nuova convenzione prevede per le banche la possibilità di stabilire un criterio personalizzato per quantificare il fattore di ponderazione.

Le moderne tecnologie e strumenti informatici consentono di perseguire l'obiettivo di incentivare gli istituti di credito a sviluppare procedure interne di gestione del credito in termini di analisi dei rischi, prevedendo apposite metodologie per il calcolo dei requisiti patrimoniali basate sull'uso dei **rating interni**.

Con "rating" s'intende sostanzialmente "valutazione": si tratta della valutazione della capacità di credito di un'impresa e della sua solvibilità, ovvero dell'attitudine a far fronte agli impegni assunti alle scadenze prestabilite.

L'Accordo Basilea 2 è fondato su tre "pilastri" portanti:

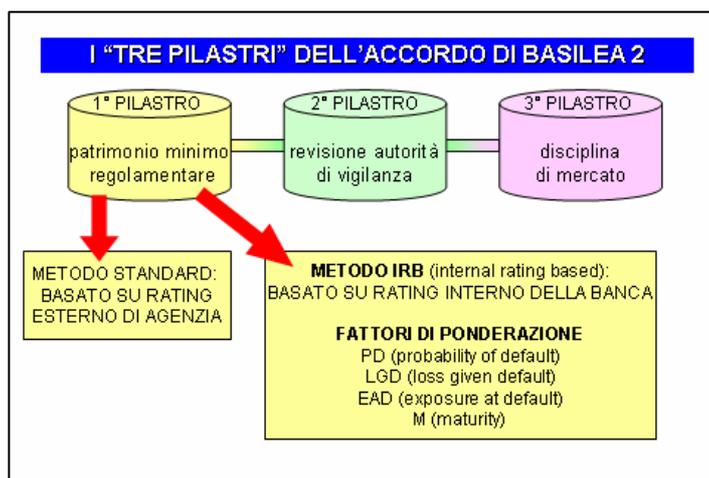
I° pilastro: patrimonio minimo regolamentare.

Ridefinisce i requisiti minimi patrimoniali, dettando la normativa inerente al capitale minimo che deve essere detenuto dalle banche in funzione del rischio complessivamente assunto

II° pilastro: revisione dell'autorità di vigilanza.

Stabilisce i principi chiave del controllo prudenziale che deve essere effettuato dagli Istituti di vigilanza, con riferimento al rispetto sostanziale e non solo formale della norma inerente ai requisiti di capitale, nonché le responsabilità degli stessi Istituti e gli standard di riferimento ai fini del controllo.

III° pilastro: disciplina di mercato (trasparenza).



Definisce gli standard minimi di informazione che ogni banca, soggetta agli obblighi di Basilea 2, deve fornire al mercato in tema di: patrimonio di vigilanza, esposizione ai rischi, processi di valutazione dei rischi e ambito di applicazione.

La normativa del “*primo pilastro*” individua due diverse metodologie per la valutazione del rischio che gli istituti di credito possono scegliere:

a) **Approccio Standard** (Standardized approach) che prevede l’utilizzo di rating esterni, assegnati da agenzie internazionali (Moody’s, Standard & Poors, ecc.) autorizzate dalle autorità di vigilanza.

Con questo metodo la possibilità di vedersi riconosciuto un coefficiente di ponderazione migliorativo è riservata solo alle imprese più grandi e quotate in borsa, che possiedono un rating di agenzia.

Per tutte le altre, cioè per la stragrande maggioranza delle imprese italiane, prive di rating esterno, la ponderazione assegnata sarà del 100%.

Ne deriva che, nei confronti degli istituti di credito che adotteranno tale metodologia, l’unica possibilità per una PMI di attenuare il rischio (e quindi la ponderazione) passa attraverso la disponibilità a fornire garanzie reali, garanzie personali, derivati di credito o raggiungendo altri accordi particolari.

b) **Approccio IRB** (*Internal Rating Based*) che prevede l’impiego dei rating interni (*IRB FOUNDATION O IRB ADVANCED*).

La banca assegna un giudizio di rating a tutte le imprese e la ponderazione assegnata varierà in base alla classe di rating di appartenenza.

La novità principale del Basilea 2 consiste nell’aver introdotto il rating nel processo di costituzione del patrimonio di vigilanza, modificando l’attuale metodo per il calcolo delle ponderazioni e introducendo una nuova metodologia che prevede la creazione da parte delle banche di sistemi di rating interni per la valutazione dei rischi.

Il capitale di vigilanza è, infatti, funzione dei seguenti parametri:

1. Probabilità di inadempienza (PD = Probability of default).

Consiste nella probabilità che il soggetto finanziato non sia in grado, per qualsiasi ragione, di adempiere integralmente alla restituzione del finanziamento alla scadenza dello stesso.

La PD (probabilità di inadempienza) gioca ai fini della ponderazione del rischio in maniera direttamente proporzionale, nel senso che, tanto più alta è tale probabilità, tanto più pesa il finanziamento ai fini dei requisiti di capitale minimo richiesto alla banca affidante.

La valutazione di affidabilità è effettuata attraverso un processo valutativo formale detto “rating”.

2. Perdita in caso di inadempienza (LGD= Loss given default).

Consiste nella percentuale presunta di perdita rispetto al credito complessivamente erogato, in caso di inadempienza;

Questa grandezza dipende da tre fattori:

a) dalla presenza di garanzie (reali o personali), che determina tassi di recupero superiori a quelli dei prestiti non garantiti, e il rispettivo valore di mercato; ovvero dalla presenza di altri presidi in grado di influenzare la LGD;

b) dal costo finanziario del tempo di recupero, che varia in funzione di detto tempo di recupero (totale o parziale) e del tasso di mercato ottenibile da altre attività finanziarie;

c) dai costi amministrativi diretti, relativi a procedure concorsuali/stragiudiziali e a procedure di recupero interne delle banche. Detti costi dipendono dalla qualità delle procedure di recupero crediti della banca, dal costo medio, dalla tempestività ed efficacia delle procedure giuridiche del paese, ecc.

La tipologia e le caratteristiche delle eventuali garanzie presentate nel caso specifico influiscono sulla valutazione di rischio.

3. Esposizione in caso di inadempienza (EAD= exposure at default).

E’ il valore del finanziamento o il valore che prudenzialmente può essere considerato a rischio di inadempienza al momento del calcolo dei requisiti minimi di capitale.

L’EAD (esposizione all’inadempienza) è un indicatore espresso in valore assoluto, che corrisponde al rischio potenziale che viene assunto con il finanziamento.

Questo rischio potenziale viene dimensionato a partire dal debito corrente e corretto sulla base delle caratteristiche tipiche dell’operazione.



Per esempio, con riferimento a finanziamenti nella forma di scoperto di conto va tenuto presente che il cliente può senza preavviso utilizzare tutto il plafond accordatogli e quindi il rischio potenziale tiene presente il fido "accordato" e la EAD assume un valore di norma superiore al valore del debito corrente.

Invece nel caso di una operazione di mutuo o di qualsiasi altro finanziamento a rimborso rateale la EAD prende in considerazione un valore medio tra la attuale esposizione e quella prevista alla fine dell'esercizio sulla base del piano di ammortamento (in questo caso quindi la EAD risulta inferiore al debito corrente).

4. Scadenza effettiva (M = Maturity).

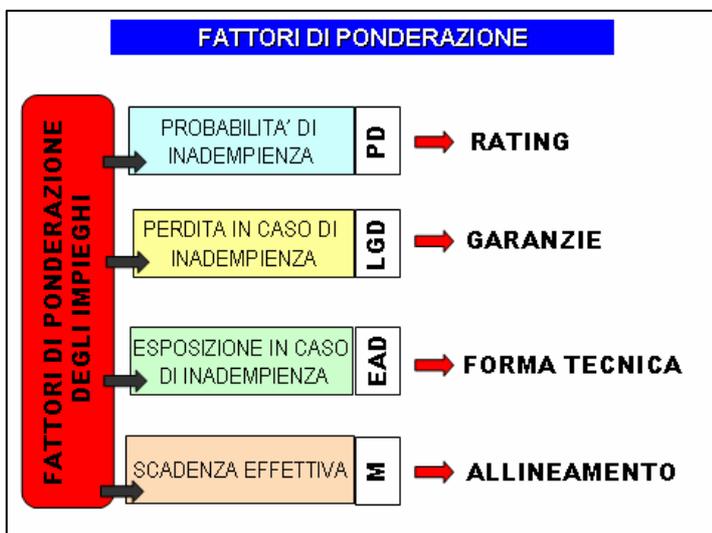
E' la scadenza contrattuale (media ponderata delle scadenze ove si tratti di rimborso rateale) del finanziamento. La scadenza effettiva del finanziamento entra nella definizione dei requisiti minimi di capitale con l'obiettivo di tener conto del maggior rischio potenziale dovuto all'eventuale disallineamento tra le scadenze dei crediti e dei debiti della banca.

Questo fattore entra nella formula di calcolo della ponderazione del rischio perché, in presenza di una raccolta tutta o prevalentemente a breve termine, la erogazione di una alta percentuale di impieghi a medio-lungo termine può comportare, per la banca, una grave crisi di liquidità, nel caso di sfavorevoli evoluzioni del mercato.

Infatti l'eventuale aumento dei tassi finanziari spinge i depositanti a pretendere un adeguamento delle condizioni, ovvero, in mancanza di detto adeguamento, a dirottare i propri depositi verso forme più remunerative.

La variabile M entra nella formula sulla base della durata residua dei finanziamenti (espressa in anni), con l'effetto di una ponderazione più alta del rischio quanto più lunga è la durata residua del finanziamento.

Riassumendo:

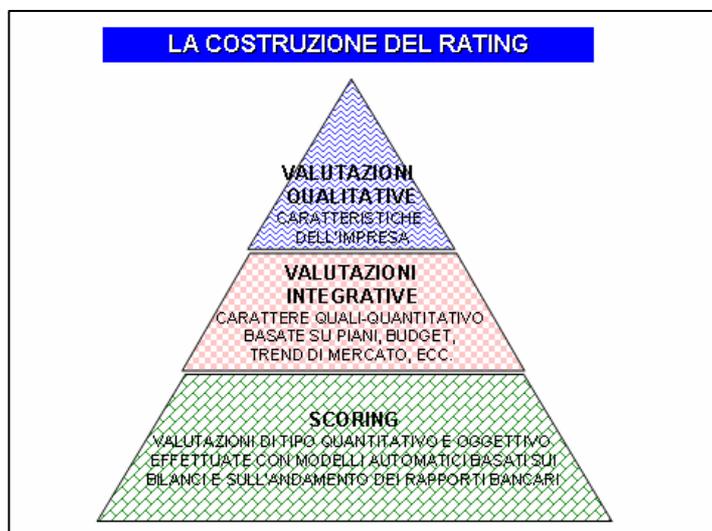


CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Possiamo immaginare i processi di costruzione del rating attribuito alle imprese come un procedimento piramidale, alla base del quale si trovano le variabili quantitative che alimentano i sistemi di scoring.

La fase successiva è costituita dalle valutazioni integrative, che si fondano su alcuni elementi di apprezzamento che, pur avendo un contenuto numerico, non possono essere elaborati come fattori oggettivi di scoring, perché hanno natura previsionale oppure sono risultati di rilevazioni statistiche campionarie e dipendono dalle modalità di rilevazione e, quindi, dalle fonti.

L'ultima fase prende in esame una serie di aspetti collegati a innovazioni normative, di carattere amministrativo/finanziario, societario, fiscale o gestionale che, per quanto difficilmente quantificabili numericamente, possono avere un impatto potenziale anche molto significativo.



Riepilogando quanto accennato in precedenza, proviamo a descrivere il percorso di inquadramento, sintetizzandolo in punti:

- A. Secondo il primo accordo di Basilea, il rischio di credito viene in linea di principio prevenuto attraverso l'obbligo delle banche di detenere un patrimonio netto totale pari almeno all'8% degli impieghi erogati.
- B. La normativa del Basilea 2 è ora molto più articolata e complessa: l'aspetto più rilevante è che il totale degli impieghi che deve essere preso a base di calcolo, non si ottiene sommando semplicemente il valore dei finanziamenti concessi, bensì moltiplicando preventivamente ciascuno dei finanziamenti per un fattore di ponderazione che tiene conto delle caratteristiche di rischio della specifica operazione.
- C. In virtù di tale fattore di ponderazione, un singolo finanziamento all'impresa può valere ai fini del calcolo dei requisiti del capitale per una frazione (per esempio solo il 20% dell'importo del finanziamento stesso, valore che può scendere ulteriormente in presenza di garanzie e/o particolari caratteristiche del tipo di operazione) oppure un multiplo del finanziamento stesso.
 - La presenza di questo fattore è importante perché significa che, a parità di capitale investito, una banca può potenzialmente vedersi abilitata ad effettuare impieghi per un valore che può variare anche di decine di volte in funzione delle scelte che fa in merito alle caratteristiche dei finanziamenti erogati.
 - Il fatto di selezionare i finanziamenti con le caratteristiche che consentono di moltiplicare gli impieghi a parità di capitale investito equivale per la banca a moltiplicare potenzialmente anche l'utile di gestione, e quindi il ROE cioè l'indice di ritorno sull'investimento degli azionisti. Naturalmente, la Proprietà della banca ha come primario interesse l'obiettivo di massimizzare il ritorno sul capitale da essa stessa investito, quindi il comportamento prevedibile di tutte le banche sarà quello di orientare la gestione in modo da privilegiare, in maniera più marcata che in passato, le opportunità di impieghi a più bassa ponderazione di rischio.
- D. La primaria conseguenza derivante da questo sistema sarà uno stretto legame tra il rischio dell'attività di impresa e il relativo costo del finanziamento, essendo quest'ultimo suscettibile di differenziazioni in relazione al profilo di rischio.

L'accordo Basilea 2 non parla di pricing del credito, ma sancisce solamente che ogni attività posta in essere comporta l'assunzione di un preciso grado di rischio e che tale rischio deve essere quantificato e supportato da un capitale minimo (capitale di vigilanza); ne discende tuttavia che, un'attività più rischiosa comporterà un maggior assorbimento di capitale e quindi un maggior costo d'erogazione, dovendosi remunerare il capitale impiegato.
- E. Il pricing verrà quindi ancor più ancorato al profilo di rischio, e questo probabilmente significherà per le PMI italiane un diverso modo di negoziare con la banca.

Molte prospere PMI italiane, oltre che prive di rating esterno di agenzia, si presentano come "aziende povere" di "imprenditori ricchi": è un fenomeno economico che tutti noi professionisti e addetti ai lavori (banche comprese) ben conosciamo; spesso si tratta di imprese costituite in forma società di capitali a ristretta compagine sociale familiare, nelle quali gli imprenditori di riferimento preferiscono non far confluire il patrimonio personale, riservandosi di provvederle di adeguata patrimonializzazione solo in caso di necessità.

Raramente l'analisi di bilancio di tali società evidenzia indici finanziari di equilibrio fonti/impieghi, autofinanziamento e patrimonializzazione atti a produrre punteggi di scoring autonomamente soddisfacenti.

Inoltre in tale tipologia societaria la "governance", il cui apprezzamento è parte significativa delle valutazioni qualitative, è più strettamente connessa alle vicende dell'imprenditore di riferimento dei suoi familiari che alle competenze di manager esterni.

Finora da parte delle PMI l'approccio al sistema bancario si è sviluppato secondo il cd "modello relazionale" (Relationship banking), fondato su una relazione di lungo periodo tra banca e impresa: nell'esprimere il giudizio sulla rischiosità dell'azienda affidata e sulla fiducia riposta in essa nell'adempiere alle proprie obbligazioni, la banca considera una molteplicità di informazioni, molte delle quali private ed informali, alle quali vengono affiancate molteplici forme di garanzia collaterali.

Inoltre le imprese, anziché avere rapporti con una o poche istituzioni bancarie tendono ad instaurare più relazioni creditizie con una molteplicità di banche, fenomeno noto come *multiaffidamento* che tende a variare in relazione della dimensione dell'affidato: più le imprese sono grandi e più tendono ad avere relazione con banche diverse.

Un tipo di rapporto banca-impresa come quello suddetto, contraddistinto da localismo e multiaffidamento, ha consentito alle imprese di ridurre i rischi di dipendenza da una sola fonte di finanziamento e alle banche di condividere i rischi di credito con altri istituti.

Non è ragionevolmente pensabile un profondo mutamento nel breve termine del tessuto economico italiano, e imprenditori, banche e professionisti dovranno affrontare questi nuovi aspetti del mercato creditizio, approntando strumenti operativi e metodologie che siano in grado di favorire condizioni di accesso al credito a prezzi sostenibili e competitivi.

FINANZA PUBBLICA: IL TRUST NELLE INIZIATIVE ECONOMICHE IN PROJECT FINANCING

Ferrara, 24 novembre 2006

Dott. Prof. Stella Cuccoli – Università di Ferrara

Il Project Financing è una fattispecie contrattuale sviluppata originariamente negli ordinamenti di common law e ormai diffusa da lungo tempo nella prassi commerciale internazionale.

Come noto, per Project Financing si intende un'operazione di finanziamento nella quale una determinata iniziativa di investimento (generalmente realizzata da parte di più promotori attraverso la costituzione di una specifica società di progetto) viene valutata dagli azionisti e dalle banche che la finanziano principalmente per le sue capacità di generare ricavi, e dove i flussi di cassa connessi alla gestione costituiscono la fonte primaria per il servizio del debito o per la remunerazione del capitale di rischio.

Il Project Financing mira a conseguire, con il concorso di capitali privati, la realizzazione degli interessi e interventi di interesse pubblico.

Nella prassi del commercio internazionale il Project Financing è spesso attuato in combinazione con il trust, nell'esperienza estera gli operatori che hanno concorso alla realizzazione di operazioni, anche di ingenti dimensioni (per esempio il parco di divertimenti Euro Disney), hanno sfruttato le caratteristiche di segregazione e garanzia del Trust ottenendo risultati soddisfacenti e degni di nota.

La Finanza di Progetto, ovvero Project Financing, si è diffusa recentemente anche nel territorio italiano: operatori pubblici e privati, congiuntamente realizzano opere con reciproco interesse e soddisfazione e congiunti investimenti di capitali; esamineremo e ipotizzeremo alcuni vantaggi che il trust può offrire all'interno di un'operazione di Finanza di Progetto.

Per comodità di esposizione suddivideremo schematicamente la procedura del Project in tre fasi:

A) Fase iniziale

Il promotore presenta alla Pubblica Amministrazione proposte di intervento e piani di fattibilità, affinché l'opera venga inserita negli strumenti di programmazione pubblica.

B) Fase centrale

La Pubblica Amministrazione individua l'interesse pubblico alla realizzazione dell'opera in Project Financing e di conseguenza provvede ad indire le procedure di gara per la scelta del concessionario; è la Pubblica Amministrazione che determina i tempi e le modalità degli atti da compiere.

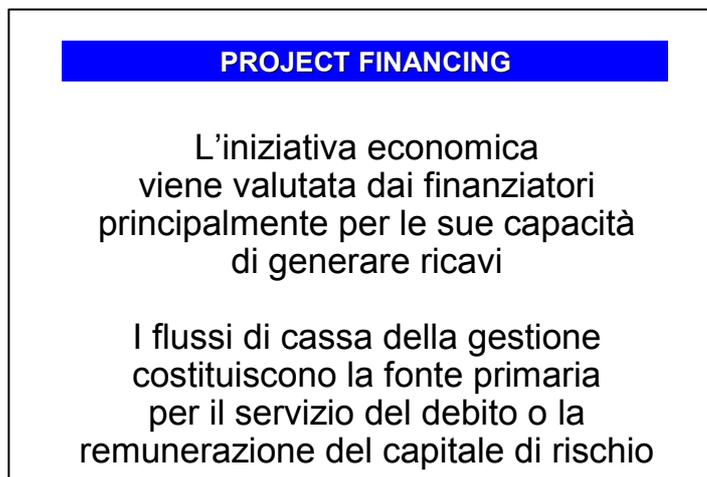
C) Fase finale

Prende avvio con l'affidamento della concessione e determina l'inizio della realizzazione dell'opera e della sua gestione.

Nella fase iniziale il soggetto che intende promuovere l'operazione deve intessere numerosi e consistenti rapporti con soggetti finanziatori, istituti di credito, società di revisione, società assicuratrici, società di ingegneria, società costruttrici, consulenti, ecc..

La segregazione dei capitali e la cura riservata dei rapporti tipiche del trust non possono che offrire una spiccata garanzia per tutti i soggetti coinvolti.

Gli istituti di credito ed i soggetti finanziatori privati pongono la propria attenzione sul progetto che il promotore intende realizzare: in una prima fase, quindi, gli sponsor investono capitali facendo affidamento sulla validità dell'idea che sostiene il progetto.



L'attenzione dei finanziatori si pone necessariamente sulle previsioni di cash-flow generate dal progetto e, quindi, sui profitti che l'opera sarà in grado di generare una volta giunta a compimento.

E' necessario tenere conto che la progettazione e lo studio di fattibilità preliminare (come i vari piani di analisi dei rischi, analisi di mercato, previsioni di redditività) costituiscono essi stessi un investimento che, seppur volto a conseguire ben diversi e superiori entrate e flussi di cassa, spesso non è affatto di poca importanza.

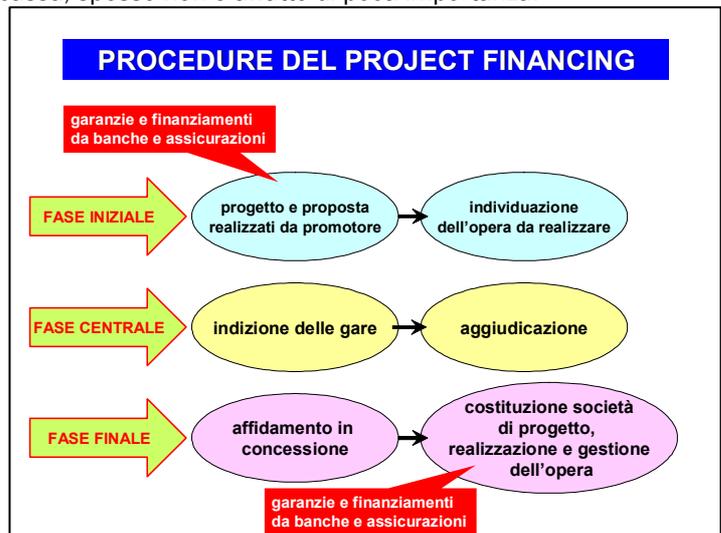
La liquidità necessaria nella fase preparatoria alla promozione del progetto deve essere volta al miglior risultato in termini di impiego della liquidità; le somme finanziate per l'avvio non impiegate per la realizzazione dei documenti di lavoro da allegare alla proposta, devono essere imputate all'opera che si aspira a realizzare.

Nella fase finale ed esecutiva dell'opera, il trust, per le sue peculiari caratteristiche di soggetto munito dei requisiti di alta professionalità richiesti dalla legge e di concreta controllabilità anche da parte dell'amministrazione committente, rappresenta un valore aggiunto dell'intera operazione, e riveste un ruolo di notevole importanza nel gestire le molteplici attività di restituzione dei finanziamenti, d'investimento dei capitali, d'imputazione

dei ricavi e delle tariffe riscosse, del cash flow assicurato dallo sfruttamento dell'opera.

In questo modo si garantisce il mantenimento di una vigilanza puntuale e costante sull'andamento della realizzazione dell'opera appaltata e sulla sua futura gestione, assicurando, in ogni momento, una coerenza con i piani economici e finanziari sottesi al progetto iniziale.

In altre parole, il compito del Trustee sarà quello di anello di congiunzione tra il promotore-aggiudicatario, la Project Company dal medesimo costituita (e divenuta concessionaria dell'operazione), i soggetti finanziatori, le banche creditrici, le società di assicurazione e l'Amministrazione appaltante, a maggior garanzia e trasparenza di tutti i soggetti interessati.



Trust di garanzia per i finanziatori (Security Trust ripreso dall'esperienza anglosassone)

Nella fase iniziale, affinché i soggetti finanziatori siano maggiormente garantiti e incentivati a credere nel progetto, può essere utile l'istituzione di un trust a garanzia del buon utilizzo dei loro finanziamenti e della eventuale restituzione delle somme già stanziare per la fase esecutiva (qualora la proposta non venga accettata, ovvero non ottenga l'aggiudicazione finale o, in ogni caso, non risulti più perseguibile).

Attraverso le caratteristiche sue proprie ed il programma che lo disciplina, il trust consente di garantire i finanziatori sulle intenzioni dei promotori e sulla loro professionalità, provvedendo al reperimento, alla gestione ed all'erogazione delle liquidità e delle risorse economiche che dovranno essere impiegate in tale fase, sia a titolo di costi per la formulazione della proposta, sia per quanto attiene i costi per la partecipazione alla gara, alla predisposizione delle ulteriori documentazioni necessarie alla formulazione dell'offerta, al versamento delle relative cauzioni provvisorie, all'adempimento di eventuali accordi a copertura del rischio e contratti preliminari.

Le risorse economiche affidate al Trustee sono vincolate al perseguimento di una duplice ma omogenea finalità:

- a.- gestire la fase documentale e progettuale da corredare alla proposta;
- b.- garantire la successiva realizzazione dell'opera, qualora la proposta risultasse vincente.

Assume un ruolo rilevante la figura del Guardiano, eventualmente in forma collegiale, i cui membri sono nominati dai soggetti finanziatori.



Gli istituti di credito ed i soggetti finanziatori, attraverso le figure del Trustee e dei Guardiani, possono fare affidamento sul fatto che, durante il periodo della raccolta di risorse finanziarie da parte dei promotori, le somme agli stessi versate non verranno distolte dalle finalità programmate.

I vantaggi dell'istituzione del trust sono dati anche dall'effetto tipico della segregazione, evitando altresì che le somme erogate dai finanziatori e costituenti il trust Fund possano essere aggredite da eventuali creditori prima dell'effettivo impiego nella realizzazione dell'operazione.

Beneficiari del Trust sono i promotori, i progettisti, i finanziatori ed eventuali compagnie assicuratrici e di copertura del capitale di rischio intervenute in tale fase, ciascuno per i rispettivi interessi.

TRUST DI GARANZIA PER I FINANZIATORI

Vantaggi

- ✓ segregazione patrimoniale
- ✓ maggior controllo e garanzia per i finanziatori e gli altri soggetti interessati
- ✓ può raccogliere i finanziamenti finalizzati alla realizzazione della proposta di intervento

Trust promotore e concessionario dell'opera

Possiamo ipotizzare il caso in cui il trust diventa il centro di imputazione giuridica ed economica, istituito da soggetti che hanno essi stessi le caratteristiche per l'assunzione del ruolo di promotori, attraverso una dichiarazione unilaterale di Trust.

E' possibile che i soggetti promotori si uniscano (attraverso associazioni temporanee di concorrenti ovvero riunione o consorzi di imprese) regolamentando la loro posizione, e conferendo apposito mandato gratuito ed irrevocabile ad una di essi, che assumerà il ruolo di capogruppo.

Così come è consentito ai promotori di costituire un centro di imputazione di interessi economici attraverso la sottoscrizione di un regolamento contrattuale ad hoc, quale è l'associazione temporanea di imprese, ai fini della partecipazione alla gara ed alla successiva aggiudicazione, gli stessi soggetti possono creare analogo centro di interessi economici, attraverso la sottoscrizione di un altro tipo di regolamento, appunto quello del trust.

Un trust, quindi, non solo può qualificarsi come promotore di un'opera in Project Financing: ma può anche vedersi affidata la concessione dell'opera in Project Financing.

Grazie al tipico effetto segregativo, il Trust consente di mantenere quello schermo patrimoniale tipico della successiva ed eventuale SPV (società di progetto: Special Purpose Vehicle) che manca, invece, nella semplice forma dell'A.T.I..

Il trust promotore presenta anche un ulteriore non trascurabile vantaggio, rappresentato dalla circostanza che il promotore, già in una fase iniziale, ha costruito la struttura che successivamente, in caso di aggiudicazione del bando, eseguirà l'opera; mentre la SPV, qualora prevista nel bando, assumerà il ruolo di concessionaria solamente dopo l'aggiudicazione della gara.

Anche in questo senso il trust meglio si propone sulla scena delle operazioni di Project Financing, perché, in tal modo, esso è effettivamente sin dal principio il vero ed unico centro di imputazione di tutta una serie di interessi finanziari, economici e giuridici,

gestiti e garantiti con il solo ed esclusivo scopo del miglior perseguimento della realizzazione dell'opera.

TRUST PROMOTORE E CONCESSIONARIO



TRUST PROMOTORE E CONCESSIONARIO

Vantaggi

- ✓ diretto e totale controllo dell'operazione da parte del trust
- ✓ segregazione patrimoniale
- ✓ possibilità di istituire il trust già nella prima fase di presentazione della proposta

Questa “linea di continuità” risulta certamente essere, per gli enti finanziatori, un’ulteriore garanzia di sicurezza soprattutto nel caso in cui gli stessi siano presenti all’interno del Collegio dei Guardiani.

Quanto alla Pubblica Amministrazione, essa può confrontarsi, sin dal principio, con lo stesso soggetto destinato a realizzare l’opera e, a questo proposito, l’atto di trust può prevedere che qualora il trust promotore risulti vincitore della gara, la stessa Pubblica Amministrazione possa nominare un proprio soggetto quale membro del Collegio dei Guardiani, assicurandosi in questo modo un rilevante potere di controllo.

Anche in questa ipotesi, i beneficiari del Trust saranno i promotori, e/o le imprese esecutrici e fornitrici, e/o gli istituti di credito, e/o i soggetti finanziatori, e/o le imprese assicuratrici e/o gli altri soggetti aventi un interesse economicamente rilevante nell’operazione.