

# 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.

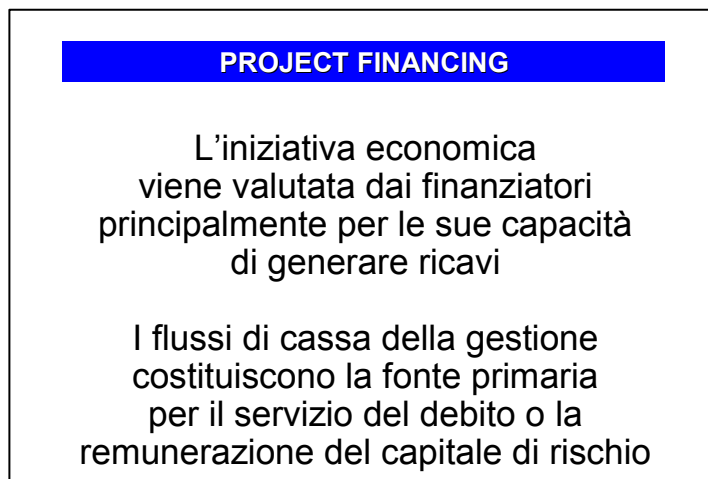
## C) Fase finale

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.

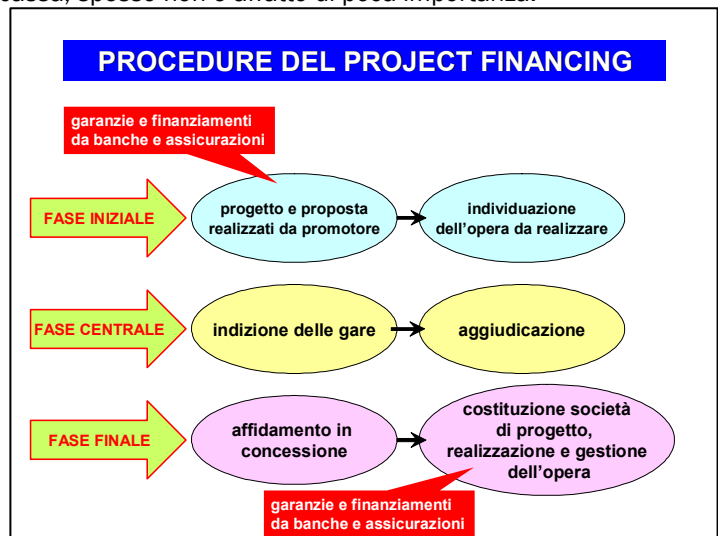
E' necessario tenere conto che la progettazione e lo studio di fattibilità preliminare (come i vari piani di analisi dei rischi, analisi di mercato, previsioni di redditività) costituiscono essi stessi un investimento che, seppur volto a conseguire ben diversi e superiori entrate e flussi di cassa, spesso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