



Perchè una newsletter sul Project Finance

La newsletter sul *project finance* (PF), redatta con cadenza quadrimestrale, si colloca in un percorso di continuità che Finlombarda e Regione Lombardia hanno intrapreso in questi anni per promuovere e diffondere la cultura della finanza di progetto, incentivando le collaborazioni pubblico-private in linea con la logica sussidiaria perseguita dal governo regionale, rivolta alla promozione dell'integrazione tra operatori pubblici e privati.

Il *project finance* - che rappresenta una delle tipologie applicative delle cd. *Public Private Partnership* (PPP) e nato per la realizzazione di grandi opere nel settore della produzione energetica - rappresenta oggi per gli operatori pubblici una possibile soluzione per la realizzazione, il finanziamento e la gestione di opere pubbliche o di pubblica utilità necessarie per soddisfare il fabbisogno di investimenti funzionali all'ammodernamento infrastrutturale e per contribuire alla competitività dei sistemi locali e la qualità dei servizi ai cittadini. Alto è l'interesse che questo argomento sta suscitando anche a livello europeo, dove si cercano soluzioni per creare un mercato omogeneo del PF. Una recente proposta di risoluzione approvata dal Parlamento Europeo (2006/2043(INI)), pur riconoscendo che non esiste ancora una definizione condivisa, descrive le PPP come "una forma di

cooperazione a lungo termine disciplinata contrattualmente tra il settore pubblico e quello privato per l'espletamento di compiti pubblici, nel cui contesto le risorse richieste sono poste in gestione congiunta e i rischi legati ai progetti sono suddivisi in modo proporzionato sulla base delle competenze di gestione del rischio dei partner del progetto".

In tale contesto, la newsletter curata da Finlombarda nasce per offrire una panoramica sulle principali novità sia di natura economico-finanziaria che di evoluzione di mercato e normativa riguardanti il tema della finanza di progetto, sfruttando l'expertise di Finlombarda acquisita sul campo attraverso la strutturazione di progetti in affiancamento a Regione Lombardia e agli enti e/o società del Sistema Regionale Allargato e maturata anche con la partecipazione a importanti luoghi di studio sull'argomento, quali la Commissione sulle sperimentazioni ed innovazioni gestionali presso l'Agenzia per i Servizi Sanitari Regionali (ASSR) e il Comitato per la Promozione del Partenariato Pubblico-Privato (Comitato 4P). In questo primo numero, partendo da un breve inquadramento sull'evoluzione del mercato italiano del PF, nel quale dal 2003 al 2006 si è registrata una crescita media annua del 19%, si passa ad approfondire il mercato lombardo, oggetto dell'Osservatorio curato e pubblicato quadrimestralmente da Finlombarda. Dalle analisi emerge che gli investimenti realizzati e da realizzare con il concorso di capitali privati hanno raggiunto il valore di 7,83 miliardi di euro con una crescita del 12,5% nell'ultimo anno: questi dati collocano la Regione Lombardia al primo posto in Italia per attività legate al PF. Un approfondimento è poi riservato ai soggetti maggiormente attivi nelle operazioni di PF, cui è dedicata la "Guida agli



operatori del Project Finance" curata annualmente da Finlombarda, che censisce le banche, i fondi di equity, le assicurazioni monoline e le agenzie di rating attive nel settore, giungendo ad individuare una task force di oltre 180 addetti. Nonostante la "parte da leone" sia svolta dalle banche (sono 39 quelle censite e 11 i ruoli da loro ricoperti), non sono da sottovalutare i nuovi soggetti che si affacciano sul mercato italiano, come i fondi di private equity attivi nel settore infrastrutturale. Tali "nuovi" operatori sono oggetto di uno specifico focus di approfondimento, per capire cosa sono, come operano nel mercato del PF e delle PPP e quali sono i fondi potenzialmente attivi in Italia. Nell'ultima sezione, infine, vengono forniti alcuni spunti di aggiornamento normativo, sulla base delle previsioni della Legge Finanziaria per il 2007 e dei decreti correttivi del Codice dei Contratti. Strumento di primario interesse per quel che qui rileva è certamente il leasing immobiliare *in costruendo*, cui viene dedicato un breve approfondimento per sottolineare le novità introdotte nel sistema.

Dott. Marco Nicolai
Direttore Generale di Finlombarda S.p.A.

Sommario

Il Mercato Italiano del Partenariato Pubblico Privato	2
Il Mercato della finanza di progetto in Regione Lombardia	3
Gli operatori del Project Finance	7
Gli Infrastructure Equity Fund	10
Spunti di aggiornamento normativo	14
Riferimenti e segnalazioni	16

IL MERCATO ITALIANO DEL PARTENARIATO PUBBLICO PRIVATO

Le analisi pubblicate a partire dal 2003 dall'**Osservatorio Nazionale del Partenariato Pubblico Privato** danno l'opportunità di cogliere la rilevanza del mercato della finanza di progetto nella realizzazione delle infrastrutture nel nostro Paese: circa 58 miliardi di euro, di cui **32,6 miliardi di euro per gare attivate** dal gennaio 2003 a dicembre 2006, con un **tasso di crescita medio annuo del 19%**. Quattro settori rappresentano l'82% del valore delle opere: il settore delle *utilities* (acqua, gas, energia e telecomunicazioni) per il 48%, il settore dei trasporti per il 21%, il settore sanitario per il 9% e i parcheggi per il 4%. Nel grafico che segue viene rappresentata l'evoluzione dei diversi settori di intervento, in relazione alle sole gare attivate dal 2003 a dicembre 2006 in termini di incidenza sul valore complessivo del mercato.

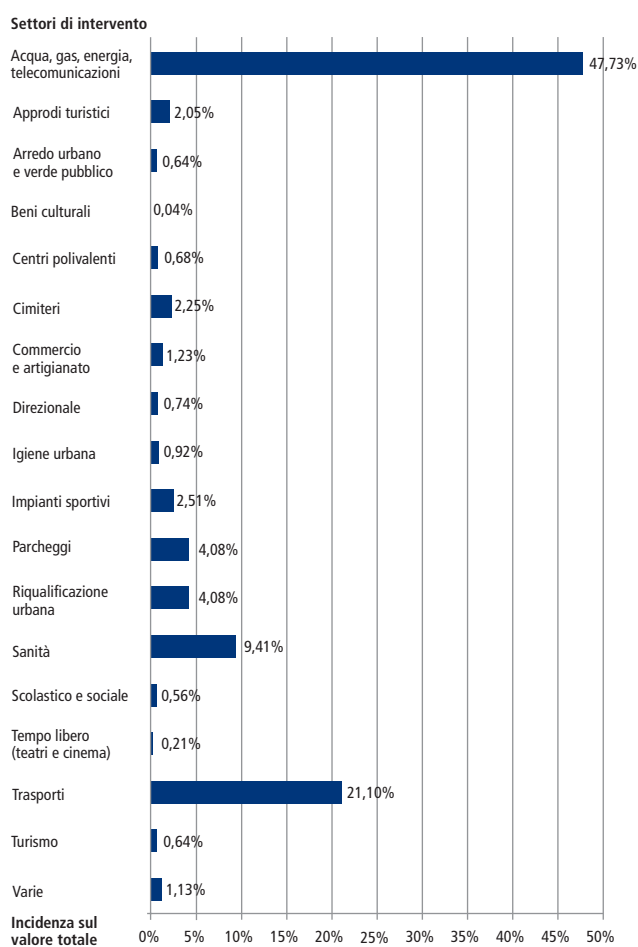
Nel corso del solo 2006 sono stati pubblicati complessivamente 1.336 avvisi e bandi di gara per un valore degli investimenti di 17,8 miliardi di euro; di questi, **9,5 miliardi di euro** sono relativi a bandi di gara attivati e 8,3 miliardi di euro sono relativi ad avvisi pubblicati dalle amministrazioni.

Le rilevazioni condotte mettono in evidenza come, rispetto al 2005, si sia registrata una crescita nel valore degli investimenti del 38%, a fronte di una contrazione nel numero delle iniziative per oltre il 15%.

I dati relativi all'incidenza degli **investimenti in project finance sul totale dei lavori pubblici**, contenuti nell'ultimo rapporto pubblicato a gennaio 2007, permettono di apprezzare la rilevanza di questo mercato in relazione al mercato complessivo delle opere pubbliche: nel 2006 tale incidenza è stata pari al **30%** contro il dato del **22%** registrato nel 2005.

“ **In Italia il mercato del PF è di 32,6 miliardi di euro per gare attivate** ”

Fig. 1 - Incidenza sul valore totale delle gare per settore di intervento nel periodo 2003-2006



Fonte: Elaborazione Finlombarda su dati dell'Osservatorio Nazionale del PPP

Cos'è l'Osservatorio Nazionale del Partenariato Pubblico Privato (PPP)?

Promosso da Ministero dell'Economia e delle Finanze, Unità Tecnica Finanza di Progetto-CIPE, Unioncamere e Camera di Commercio di Roma, realizzato da AeT (Ambiente e Territorio, Azienda Speciale della Camera di Commercio di Roma) in collaborazione con Cresme e Tecnocamere - l'Osservatorio effettua il monitoraggio e l'analisi del mercato italiano del partenariato pubblico-privato e della finanza di progetto

applicata alla realizzazione di opere e infrastrutture pubbliche.

L'Osservatorio censisce sia gli avvisi che i bandi di gara relativi ad iniziative di partenariato pubblico-privato riconducibili alle seguenti tipologie: selezione di proposte (ex art. 153 del Codice dei contratti pubblici, d.lgs. 163/2006), gare di concessione di lavori pubblici su proposta del promotore (ex art. 155 del Codice dei contratti)

e su progetto della stazione appaltante (ex art. 144, co. 1, del Codice dei contratti), gare di concessione di servizi (d.lgs. 157/1995, 158/1995, 164/2000, d.lgs. 163/2006) e altre gare di PPP (partenariato societario ex d.lgs. 267/2000, programmi per la riqualificazione urbana ex d.m. 2521/2001, 2522/2001, 2523/2001 e sponsorizzazioni, ex d.lgs. 267/2000 e l. 449/1997).

IL MERCATO DELLA FINANZA DI PROGETTO IN REGIONE LOMBARDIA

Quale è il mercato della finanza di progetto in Lombardia?

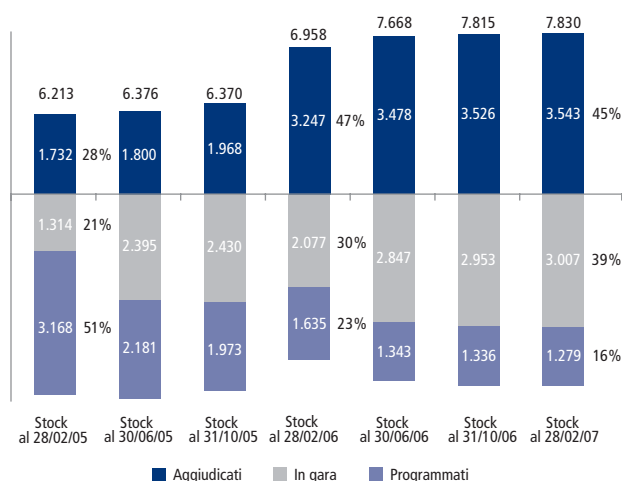
Le analisi pubblicate nell'*Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto* (si veda box a pag. 5) danno l'opportunità di cogliere la rilevanza del mercato del project finance nella realizzazione di opere e infrastrutture pubbliche in Regione Lombardia: al 28 febbraio 2007, le iniziative per le quali si è fatto ricorso o si ricorrerà a forme di PPP/PF sono **385 per un valore di 7,83 miliardi di euro**, con una **crescita del 12,5%** in termini di valore rispetto all'anno precedente.

Nello stock complessivo sono ricompresi sia i progetti aggiudicati che i progetti in fase di gara e i progetti inseriti nella programmazione da parte delle amministrazioni pubbliche:

- a) **144 le iniziative programmate**, per un valore complessivo di **1,28 miliardi di euro**;
- b) **95 i progetti in gara** per un valore complessivo di **3,01 miliardi di euro**; tra le iniziative in gara si segnalano i progetti dell'autostrada regionale Broni/Stradella-Pavia-Mortara (969 milioni di euro), promossa da Regione Lombardia attraverso Infrastrutture Lombarde S.p.A. nel mese di febbraio 2006, e la Linea 4 della metropolitana milanese (788,7 milioni di euro), lanciata dal Comune di Milano a giugno 2006;
- c) **146 i progetti aggiudicati** per un valore complessivo di **3,54 miliardi di euro**; si segnalano, per quanto riguarda il 2006, l'aggiudicazione dell'ospedale Sant'Anna di Como (154,8 milioni di euro) e della Linea 5 della metropolitana milanese (503,1 milioni di euro).

“ Nel 2006 oltre il 30% delle opere pubbliche è stato realizzato in project finance ”

Fig. 2 - Evoluzione del volume degli interventi da realizzare in PF per status del progetto (importi in milioni di euro)



Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

L'analisi della distribuzione delle opere rispetto alla classe di investimento conferma un mercato della finanza di progetto composto da pochi progetti di rilevanti dimensioni e da numerosi progetti di piccola e media dimensione: 320 i progetti di dimensione inferiore a 10 milioni di euro, che si concentrano prevalentemente nei settori dello sport e dello spettacolo, delle opere stradali e dei parcheggi. Si segnala che le opere con un valore di investimento superiore a 10 milioni di euro, che rappresentano il 16,9% del numero complessivo dei progetti, coprono l'87,9% del mercato della finanza di progetto in Lombardia: in questa categoria ritroviamo la realizzazione delle autostrade regionali (la Broni-Pavia-Mortara e la Cremona-Mantova, rispettivamente 969 e 762,2 milioni di euro) e delle Linee 4 e 5 della metropolitana di Milano (rispettivamente 788,7 e 503,1 milioni di euro), i progetti di riqualificazione e di nuova costruzione di strutture ospedaliere regionali (Niguarda di Milano e Spedali Civili di Brescia; Sant'Anna di Como, Vimercate e Legnano), la nuova sede del Comune di Milano ed il nuovo cimitero e alcuni grandi parcheggi (il parcheggio del polo esterno della nuova fiera di Milano - 57,1 milioni di euro - e il parcheggio "Conchetta, Gobetti, Grandi, Leonardo da Vinci" a Milano - 51,2 milioni di euro).

Tab. 1 - Ripartizione dello stock totale dei progetti per classe di investimento al 28 febbraio 2007: numero e valore degli investimenti (milioni di euro)

Valore dei progetti	n°	%	importo	%
< 0,5 M	54	14,0	12,4	0,2
0,5 M€ - 1,5 M€	67	17,4	59,0	0,8
1,5 M€ - 5 M€	127	33,0	372,4	4,8
5 M€ - 10 M€	72	18,7	502,8	6,4
> 10 M€	65	16,9	6.883,0	87,9
Totale	385	100	7.829,7	100
di cui: < 10 M€	320	83,1	946,7	12,1

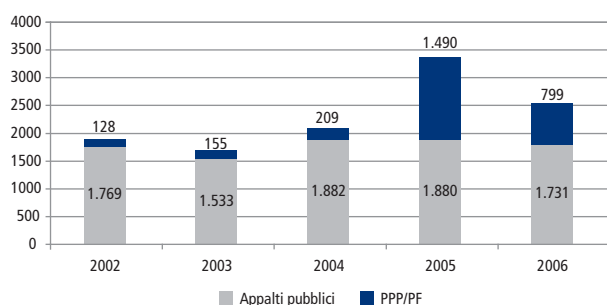
Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

Quale la quota di iniziative aggiudicate in project finance sul totale dei lavori pubblici?

L'analisi degli investimenti aggiudicati in finanza di progetto sul totale delle opere pubbliche aggiudicate mostra la crescita che tale strumento sta registrando. L'incidenza del valore delle opere realizzate in finanza di progetto sul totale complessivo delle opere aggiudicate in Lombardia si attesta al **31,6%** registrato nel 2006 rispetto al **valore di 6,7%** registrato nel 2002.

“ In Lombardia: 402 iniziative avviate con un mercato di 7,8 miliardi di euro ”

Fig. 3 - Project finance e appalti tradizionali: valore degli investimenti aggiudicati (milioni di euro)



Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

Quale è la procedura più utilizzata dalle amministrazioni pubbliche?

Sulla base dei dati rilevati al 28 febbraio 2007, risulta che le stazioni appaltanti hanno optato per la procedura del promotore ex art. 153 del Codice dei Contratti in 247 casi (il 64,2% delle iniziative) per un investimento di quasi 6 miliardi di euro (76,3% degli investimenti). Solo per il 31,9% delle iniziative, ossia per 123 progetti, pari ad un investimento complessivo di 1,83 miliardi di euro, la procedura prescelta è stata quella ad iniziativa pubblica ex art. 144, co. 1 (già art. 20, co. 2, della Legge Merloni).

In relazione ai progetti aggiudicati, si segnala che il 54,8% dei progetti censiti è attribuibile alla procedura del promotore. Anche per quanto concerne il valore degli investimenti, una significativa evidenza è rappresentata dalla percentuale di investimenti aggiudicati mediante procedura ex art. 153. Su un totale di 3,54 miliardi di euro di investimenti aggiudicati, il 78,9% fa riferimento alla procedura ad iniziativa privata. Nel 2006, su un totale di 27 iniziative e di 798,6 milioni di euro di investimenti aggiudicati, il 66,7% delle iniziative e il 78,1% degli investimenti sono riconducibili alla procedura ex art. 153.

Trattandosi della procedura maggiormente utilizzata da parte delle amministrazioni pubbliche, diviene importante evi-

“ **146 progetti aggiudicati per un valore di 3,5 miliardi di euro** ”

denziare il basso livello di competizione nella fase di gara a valle dell'individuazione del promotore: per i progetti la cui gara ex art. 155 non è andata deserta (ovvero 14 progetti su un totale di 63 progetti), il numero medio di offerte presentate è pari a 1,7.

Quali sono le amministrazioni che ricorrono in misura più rilevante alla finanza di progetto?

Gli Enti locali, in particolare i Comuni, sono quelli che utilizzano in misura maggiore le tecniche del partenariato pubblico-privato per la realizzazione di opere pubbliche: con **341 progetti per 3,15 miliardi di euro**, il **40,2% del mercato** della finanza di progetto è alimentato dalle amministrazioni comunali, mentre un altro **39,8%** dalla **Regione Lombardia e dagli enti del Sistema Regionale Allargato**, ovvero Aziende Ospedaliere, Fondazioni IRCCS di diritto pubblico e società regionali tra cui Infrastrutture Lombarde S.p.A. (per dettaglio si veda tabella sotto).

Quali sono le province più attive nella finanza di progetto?

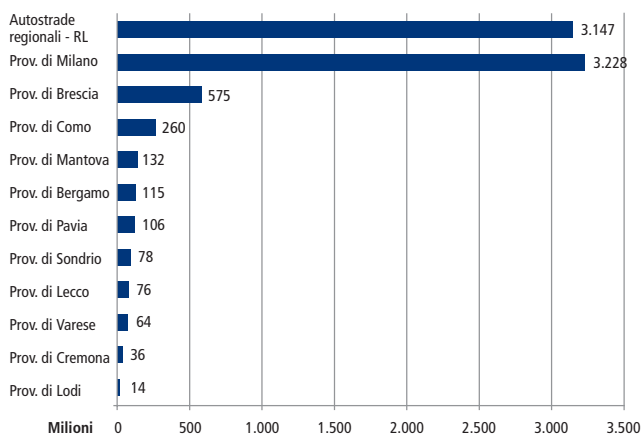
Tutte le province presentano almeno una aggiudicazione in finanza di progetto. Tuttavia i territori provinciali di **Milano, Bergamo e Brescia** sono quelli che vantano un maggiore utilizzo del project finance oltre che il maggior numero di iniziative aggiudicate. Per quanto riguarda gli interventi per singola provincia, il dato emergente è che il 41,2% degli investimenti e il 36,1% degli interventi sono localizzati nel territorio della provincia milanese. I 139 progetti censiti nella provincia di Milano valgono 3,23 miliardi di euro. Seguono Brescia, con 41 progetti per un valore complessivo di 574,5 milioni di euro, e Bergamo, con 53 progetti per un valore complessivo di 115,2 milioni di euro.

Tab. 2 - Ripartizione dello stock di progetti per stazione appaltante e per status: numero e valore degli interventi (milioni di euro)

Status del progetto Tipologia amministrazione	Progetti programmati o in gara				Progetti aggiudicati			
	n°	%	Investimento (M€)	%	n°	%	Investimento (M€)	%
Enti locali	223	93,3	2.071,0	48,3	120	82,2	1.124,2	31,7
> Comune	221	92,5	2.026,0	47,3	120	82,2	1.124,2	31,7
> Provincia	2	0,8	45,0	1,1	-	-	-	-
Sistema Regionale Allargato	9	3,8	1.590,3	37,1	11	7,5	1.529,7	43,2
> Regione Lombardia	2	0,8	1.149,0	26,8	1	0,7	762,2	21,5
> Aziende Ospedaliere	6	2,5	415,9	9,7	10	6,8	767,5	21,7
> Fondazioni IRCCS di diritto pubblico	1	0,4	25,5	0,6	-	-	-	-
Imprese a partecipazione pubblica	5	2,1	602,5	14,1	4	2,7	819,3	23,1
Università ed altri enti	2	0,8	22,8	0,5	2	1,4	24,8	0,7
Ministero	-	-	-	-	4	2,7	30,5	0,9
Altro	-	-	-	-	5	3,4	14,6	0,4
Totale progetti	239	100,0	4.286,7	100,0	146	100,0	3.543,0	100,0

Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

Fig. 4 - Ripartizione dello stock totale per localizzazione: valore degli investimenti (milioni di euro)



Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

Quali i settori di maggiore applicazione della finanza di progetto in Lombardia?

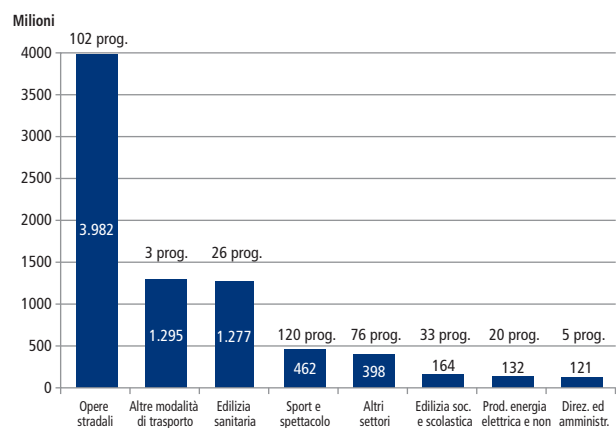
I settori in cui il project finance viene applicato maggiormente in Lombardia risultano essere quelli dello sport e spettacolo, delle opere stradali e parcheggi, dell'edilizia sociale e scolastica, dell'edilizia sanitaria e del culto. Le analisi di dettaglio condotte a livello di stock complessivo evidenziano, infatti, come il **settore delle opere stradali e parcheggi** con **102 progetti per 3,98 miliardi di euro** di investimenti rappresenti il primo settore in termini di investimenti e il secondo per numero di progetti. Risultano già aggiudicati 40 progetti per un valore di 1,91 miliardi di euro, la maggior parte dei quali, eccezion fatta per le autostrade regionali, riguarda la realizzazione di parcheggi.

Con **120 progetti** in stock, il **settore sport e spettacolo** rappresenta il primo settore per numero di opere in cui il project finance viene applicato. Ai progetti di tale settore corrispondono **461,7 milioni di euro**, ossia soltanto il 5,9% degli investimenti delle iniziative di finanza di progetto censite. I progetti già aggiudicati sono 48, per un valore complessivo di 173,7 milioni di euro.

Il Sistema Regionale Allargato alimenta il 40% del mercato lombardo del PF

La maggior parte delle iniziative censite nel settore dello sport e spettacolo riguardano la realizzazione di **piscine** (47,5% del totale); seguono i **centri sportivi** (23,3% del totale), le **strutture polivalenti** e i **campi di calcio** (entrambi 6,7% del totale). Il **settore dell'edilizia sanitaria** con **26 progetti e 1,28 miliardi di euro** di investimenti rappresenta il terzo settore in termini di investimenti e il quarto per numero degli interventi. Risultano già aggiudicati 12 progetti per un valore complessivo di 775,9 milioni di euro circa. La maggior parte delle iniziative censite nel settore dell'edilizia sanitaria riguarda la realizzazione o ristrutturazione di presidi ospedalieri (46% del totale); seguono i progetti di realizzazione di Residenze Sanitarie per Anziani (RSA) (31% del totale) e di realizzazione di strutture di supporto ai presidi ospedalieri (23% del totale).

Fig. 5 - Settori di intervento: numero e valore degli investimenti (milioni di euro)



Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda (sono evidenziati i primi 7 settori per valore degli investimenti. I restanti settori sono accorpati nella categoria Altri settori)

Cos'è l'Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto?

A marzo 2007 Regione Lombardia e Finlombarda hanno pubblicato la XIV edizione dell'*Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto* (il report è disponibile sul sito di Finlombarda). L'Osservatorio rappresenta una delle attività che Regione Lombardia promuove, avvalendosi del supporto di Finlombarda, per sostenere e intensificare la collaborazione tra il settore pubblico e quello privato per la costruzione, il finanziamento e la gestione di opere e infrastrutture pubbliche.

L'Osservatorio, pubblicato con cadenza quadrimestrale, censisce i progetti che prevedono la realizzazione di opere pubbliche e

di pubblica utilità attraverso collaborazioni pubblico-private o finanza di progetto, avviati in Lombardia dalle amministrazioni tenute alla redazione del programma triennale delle opere pubbliche. Oggetto del monitoraggio sono sia progetti i cui flussi di cassa derivanti dalla gestione funzionale ed economica dell'opera risultano sufficienti a ripagare l'investimento sostenuto, i costi della gestione, gli oneri finanziari e la remunerazione del capitale di rischio (c.d. **project finance puro**), sia progetti che richiedono un contributo pubblico per la loro realizzazione (c.d. **public-private partnership**).

Le iniziative censite riguardano l'affidamen-

to delle **concessioni di lavori pubblici** sia ai sensi dell'art. 144, co. 1, del d.lgs. 163/2006, già art. 20 comma 2 della l. 109/94, cd. project finance **ad iniziativa pubblica**, sia ai sensi dell'art. 153 e ss. del d.lgs. 163/2006, già art. 37-bis e ss. della l. 109/94, ovvero secondo la procedura del promotore, cd. project finance **ad iniziativa privata**, sia la **scelta del socio privato** per la costituzione di società per azioni a prevalente partecipazione pubblica locale o a prevalente partecipazione privata (rispettivamente, art. 113 e art. 116 del D.lg. 18 agosto 2000, n. 267) finalizzate alla realizzazione e gestione di servizi pubblici locali.

10 i progetti aggiudicati relativi a riqualificazione o realizzazione ex novo di strutture ospedaliere e di strutture di supporto ai presidi, per un valore pari a 772 milioni di euro; di questi, 8 sono stati chiusi secondo la procedura dell'art. 144,

co. 1 del Codice degli Contratti; per 4 di queste iniziative, è stata attivata la procedura della sperimentazione gestionale ai sensi dell'art. 9-bis del D.lgs 502/92, con affidamento al privato delle attività core, ovvero di cura diretta dei pazienti.

Tab. 3 - Progetti di PF in sanità aggiudicati

Stazione appaltante	Descrizione del progetto	Valore Inv. (euro)	Procedura	Sperimentaz. gestionale
1 Fondazione Presidio Ospedaliero Fratelli Montecchi di Suzzara	Realizzazione dell'intervento di ristrutturazione del PO di Suzzara e gestione pluriennale integrale dei servizi core (sanitari e ospedalieri) e no-core (facility management, global service e servizi commerciali compatibili)	3.171.892,00	PF ad iniziativa pubblica	✓
2 Azienda Ospedaliera Bolognini Seriate	Realizzazione nuova centrale tecnologica	3.610.501,00	PF ad iniziativa pubblica	
3 Fondazione Presidio Ospedaliero San Pellegrino di Castiglione delle Stiviere	Lavori di ristrutturazione del PO di Castiglione delle Stiviere e gestione dei servizi core di cura e di diagnosi e dei servizi di supporto e commerciali	5.800.000,00	PF ad iniziativa pubblica	✓
4 Azienda Ospedaliera Valtellina e Valchiavenna	Riqualificazione di un padiglione da destinare a pazienti in coma apallico	6.823.206,00	PF ad iniziativa pubblica	✓
5 Azienda Ospedaliera Carlo Poma Mantova	Riconversione presidio ospedaliero di Volta Mantovana in centro di riabilitazione e lungodegenza e gestione dei servizi core (sanitari ed ospedalieri), no-core e commerciali	9.990.000,00	PF ad iniziativa pubblica	✓
6 Azienda Ospedaliera Spedali Civili di Brescia	Progettazione, costruzione e gestione con ampliamento padiglioni tra scala 3 e scala 5 dell'Ospedale Spedali Civili di Brescia e gestione servizi bar-emporio	37.995.734,00	PF ad iniziativa privata	
7 Infrastrutture Lombarde S.p.A. (Azienda Ospedaliera Ospedale Civile di Vimercate)	Realizzazione del nuovo complesso ospedaliero di Vimercate, articolato in tre edifici principali - accoglienza, piastra di diagnosi e cura, degenze - completato dai volumi destinati alla logistica e alle centrali tecnologiche e da un'area destinata a parcheggio; gestione dei servizi di manutenzione (edifici ed impianti), pulizia e sanificazione, lavanderia e lavanolo, ristorazione degenti e dipendenti, smaltimento rifiuti, gestione calore e servizi per l'informatica distribuita	131.820.604,00	PF ad iniziativa pubblica	
8 Infrastrutture Lombarde S.p.A. (Azienda Ospedaliera Sant'Anna di Como)	Realizzazione del nuovo ospedale Sant'Anna di Como in San Fermo della Battaglia, località Tre Camini, dotato di 583 posti letto, e gestione dei servizi di manutenzione (edifici ed impianti), mensa e ristorazione (personale e degenti), servizi di vigilanza e servizi di pulizie (interne ed esterne)	154.772.215,64	PF ad iniziativa pubblica	
9 Azienda Ospedaliera Ospedale Civile di Legnano	Realizzazione nuovo ospedale di Legnano in zona San Paolo, dotato di 550 posti letto, e gestione dei servizi di manutenzione (edifici ed impianti), apparecchi biomedicali ed attrezzature, fornitura gas medicali, lavanderia, smaltimento rifiuti, mensa e ristorazione, vigilanza, pulizie, manutenzione verde	155.921.000,00	PF ad iniziativa privata	
10 Azienda Ospedaliera Niguarda Cà Granda di Milano	Riqualificazione del presidio ospedaliero Niguarda Cà Granda di Milano, con realizzazione di interventi di ristrutturazione di parte degli edifici esistenti, di nuova costruzione di due edifici ospedalieri articolati in piastre di diagnosi e cura e blocchi di degenze, di un polo logistico, di un polo tecnologico e di reti di collegamento e di percorsi interrati; gestione dei servizi di manutenzione (edifici e impianti), lavanderia e lavanolo, smaltimento rifiuti, mensa e ristorazione personale e pazienti, servizi di pulizie (interne ed esterne)	262.010.842,00	PF ad iniziativa pubblica	
Totale		771.915.994,64		

Fonte: Osservatorio Regionale sulla Finanza di Progetto Finlombarda

GLI OPERATORI DEL PROJECT FINANCE

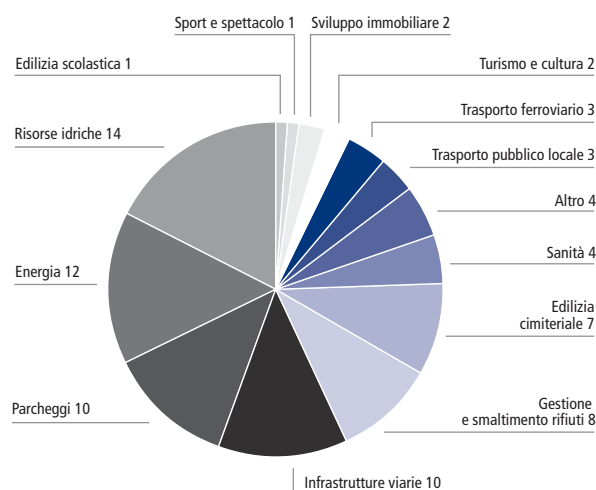
La "Guida agli operatori del Project Finance" offre una panoramica aggiornata dei soggetti che intervengono nella strutturazione finanziaria delle operazioni in project financing sviluppate nel mercato italiano. La quarta edizione ha censito, per il 2006, **39 istituti di credito**, di cui 30 italiani e 9 esteri (11 in più rispetto al precedente anno), **3 assicurazioni mono-line**, **3 agenzie di rating**, **3 fondi di private equity** specializzati in infrastrutture e la **Banca Europea per gli Investimenti**, istituzione finanziaria dell'Unione Europea sempre più attiva in Italia nelle operazioni di PPP/PF.

La Guida fornisce informazioni di dettaglio in merito ai settori di intervento, ai progetti seguiti, anche in funzione della natura pubblica o privata dell'opera da realizzarsi in project finance, ai dati relativi alla chiusura dei contratti di finanziamento (cd. *financial close*) e ai servizi forniti dagli istituti di credito. **11 i ruoli potenziali degli istituti di credito** in tali operazioni: advisor, arranger, manager, underwriter, participant, bilateral lender, asseveratore, documentation bank, agent bank, banca garante, hedging bank (si veda box a pag. 9). Quello che emerge è un interessante quadro sullo sviluppo della finanza di progetto in Italia, a partire dall'inizio dell'attività operativa dei soggetti censiti sino al primo semestre del 2006: la "task force" dedicata al project finance è stimata in circa **180 professionisti del settore** (numero che sale a 392 se si considerano anche i professionisti che si occupano di operazioni in questo ambito pur non lavorando a tempo pieno e non appartenendo ad unità organizzative dedicate specificamente al project financing).

Gli operatori coinvolti hanno referenziato **1.048 progetti** relativi ad opere da realizzarsi in project finance; sono stati **segnalati 230 financial close** e **2.323 mandati sui progetti referenziati** (nel leggere il dato relativo al numero dei mandati, bisogna tener presente che in relazione ad un medesimo progetto un istituto di credito può svolgere più ruoli e che più istituti possono aver ricevuto da diversi committenti mandati per una stessa opera da realizzarsi in project finance). Analizzando i contratti di finanziamento siglati dagli istituti di credito, emerge che il **35% dei financial close** stipulati (**81 su un totale di 230**) sono riconducibili al finanziamento di **opere pubbliche** nei settori delle risorse idriche, dell'energia, dei parcheggi, delle infrastrutture viarie, della gestione e smaltimento rifiuti, dell'edilizia cimiteriale e della sanità. Il restante 65% dei *financial close* siglati dagli istituti di credito (149 su un totale di 230) fanno riferimento alla realizzazione di opere private, per la maggior parte riferite ai settori dell'energia, dello sviluppo immobiliare, della gestione e smaltimento rifiuti, delle risorse idriche, delle telecomunicazioni e dei parcheggi.

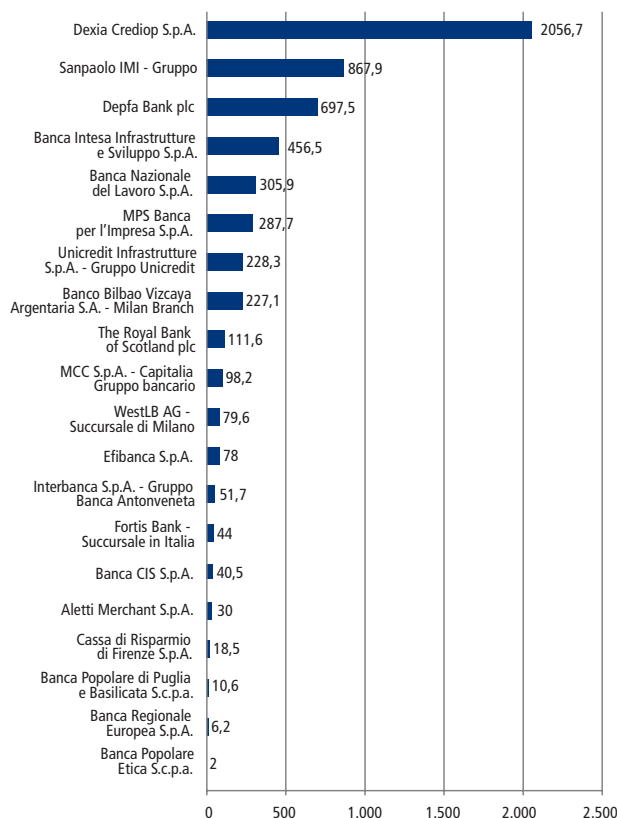
“ **81 financial close e 5,7 miliardi di euro di finanziamenti concessi per opere pubbliche** ”

Fig. 6 - Financial close relativi a opere/infrastrutture pubbliche: numero e distribuzione per settore



Fonte: Guida agli operatori del Project Finance Finlombarda

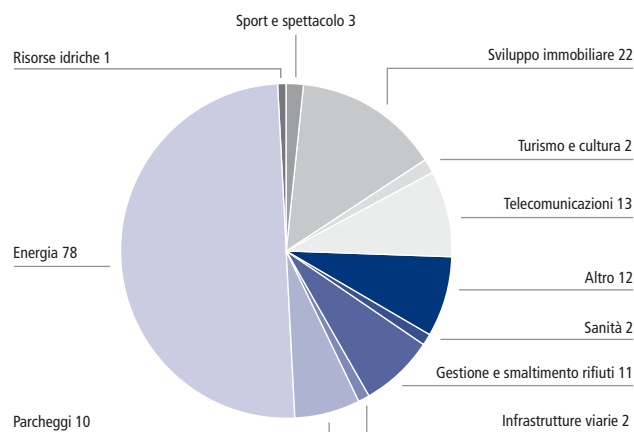
Fig. 7 - Finanziamenti concessi per opere/infrastrutture pubbliche (importi in milioni di euro)



Fonte: Guida agli operatori del Project Finance Finlombarda

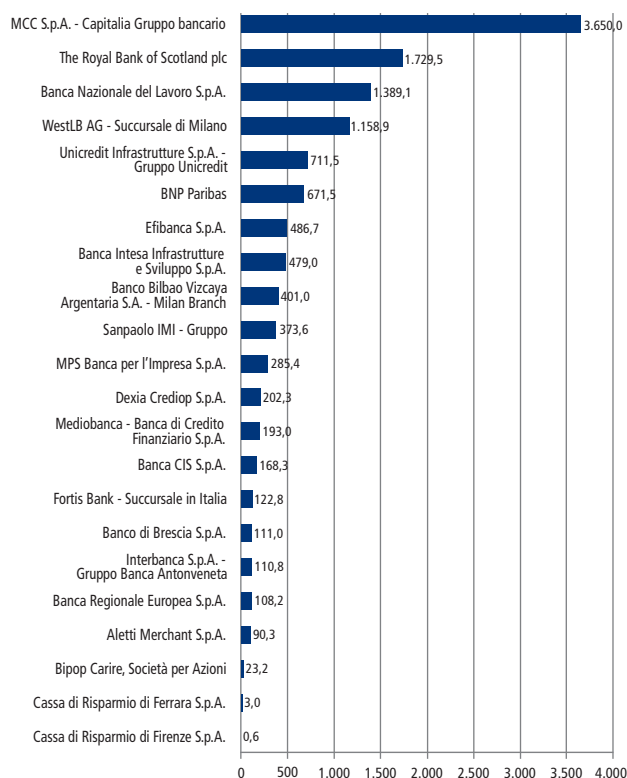
Con riferimento ai 230 contratti di finanziamento siglati, gli istituti di credito censiti hanno indicato **finanziamenti concessi per 18,6 miliardi di euro**. Focalizzando l'attenzione su questi ultimi, emergono risultati analoghi: infatti, il 70%, per un valore di circa 12,9 miliardi di euro, è stato concesso per il finanziamento di infrastrutture/opere private, mentre oltre il 30%, per un valore di circa **5,7 miliardi di euro**, è stato concesso per il finanziamento di infrastrutture/opere pubbliche.

Fig. 8 - Financial close relativi a opere/infrastrutture private: numero e distribuzione per settore



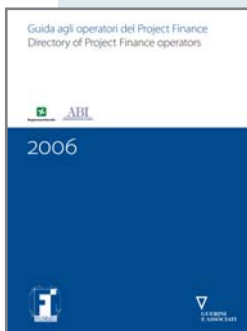
Fonte: Guida agli operatori del Project Finance Finlombarda

Fig. 9 - Finanziamenti concessi per opere/infrastrutture private (importi in milioni di euro)



Fonte: Guida agli operatori del Project Finance Finlombarda

La Guida agli operatori del Project Finance



La "Guida agli operatori del Project Finance", curata annualmente da Finlombarda, è stata pubblicata con il patrocinio di ABI Commissione Regionale Lombardia, ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili), Comitato per la Promozione del Par-

tenariato Pubblico-Privato, ECI (*European Construction Institute*), IPFA (*International Project Finance Association*) e OICE (Associazione delle organizzazioni di ingegneria, di architettura e di consulenza tecnico-amministrativa). La quarta edizione è stata presentata a gennaio 2007 nel corso di una conferenza stampa organizzata da Regione Lombardia, rappresentata dall'Assessore alle Risorse, Finanze e Rapporti Istituzionali Romano Colozzi, e da Finlombarda, rappresentata da Marco Nicolai (Direttore

Generale) e Marisa Bedoni (Presidente).

L'attività di raccolta delle informazioni e di elaborazione dei dati di sintesi è stata condotta da Finlombarda con la supervisione di un Comitato Scientifico, composto da esponenti del mondo accademico esperti in tematiche finanziarie e creditizie: il Prof. Mario Mazzoleni (Università degli Studi di Brescia), che ha ricoperto la carica di Presidente, il Prof. Stefano Gatti (Università Bocconi di Milano) e il Prof. Marco Giorgino (Politecnico di Milano).

I ruoli ricoperti dagli istituti di credito nelle operazioni di project finance

ADVISOR: banca che assiste il committente (che può essere un soggetto pubblico o privato) nella redazione dell'information memorandum, ossia il documento nel quale sono raccolte le principali informazioni volte a verificare la convenienza economica e la bancabilità dell'iniziativa.

ARRANGER: banca o pool di banche che svolge un ruolo predominante nell'organizzazione dell'operazione di finanziamento. L'arranger provvede alla strutturazione del finanziamento e al reperimento dei fondi necessari all'iniziativa tramite un processo di sindacazione del prestito sul mercato interbancario, ovvero tramite una operazione di credito bancario a favore di un unico prenditore di fondi, mediante la quale un pool di banche, organizzato secondo una precisa gerarchia articolata sulla base delle attività svolte e delle somme erogate, concede un finanziamento destinato a soddisfare esigenze di funding di medio-grandi dimensioni. Il termine arranger comprende, nella Guida, sia il caso in cui la banca ha ricevuto il mandato (ossia il caso in cui la banca ottiene direttamente dal prenditore di fondi l'incarico di organizzare il finanziamento), sia quello in cui la banca non ha ricevuto il mandato (ossia il caso in cui la banca viene coinvolta dall'istituto di credito che ha ricevuto il mandato dal prenditore di fondi).

MANAGER: banca che eroga una quota parte del finanziamento strutturato dall'arranger, superiore al lending commitment (ossia l'impegno assunto dalla banca nell'erogazione del capitale di debito) minimo definito dalle banche del pool nell'organizzazione di un prestito sindacato.

UNDERWRITER: banca che, sottoscrivendo a fermo il finanziamento, garantisce al prenditore di fondi la disponibilità delle somme necessarie all'iniziativa anche nel caso in cui il processo di sindacazione del finanziamento non si concluda con esito positivo. Tale ruolo è svolto sia dalla banca ar-

ranger, quando opera su basi committed (ossia quando assume, verso il prenditore di fondi, l'impegno alla sottoscrizione dei fondi), sia dalle banche appartenenti alla categoria dei manager.

PARTICIPANT: banca che partecipa al finanziamento strutturato dall'arranger, erogando una quota di finanziamento inferiore alla soglia del lending commitment (ossia l'impegno assunto dalla banca nell'erogazione del capitale di debito) minimo definito dalle banche del pool nell'organizzazione di un prestito sindacato.

BILATERAL LENDER: banca che, nel caso di iniziative con dimensioni dell'investimento contenute, provvede ad erogare l'intero importo del finanziamento richiesto dal progetto, senza procedere alla sindacazione del prestito con altre banche; rappresenta dunque l'unica controparte nel contratto di finanziamento con il prenditore di fondi.

ASSEVERATORE: banca che attesta la validità del piano economico-finanziario presentato dal promotore ai sensi dell'art. 153 del Decreto Legislativo 163/2006 del Codice dei contratti pubblici o dall'offerente, verificandone la coerenza dello stesso con il prezzo, la durata della concessione, i tempi previsti per l'esecuzione dei lavori e degli altri elementi quantitativi di offerta e verificandone, inoltre, la congruenza dei dati con la bozza di convenzione.

DOCUMENTATION BANK: banca responsabile della corretta stesura di tutti i documenti/contratti propedeutici alla concessione del finanziamento, nel rispetto di quanto concordato tra committente ed arranger in sede di attribuzione del mandato.

AGENT BANK: banca che si occupa della gestione dei flussi di incasso e di pagamen-

to della società di progetto (cd. SPV - Special Purpose Vehicle).

BANCA GARANTE: banca che rilascia garanzie per i partecipanti a gare relative alla concessione di lavori pubblici e per i soggetti che risultano aggiudicatari della concessione. Tali garanzie, previste dalla vigente normativa, si presentano nella forma di:

- **bid-bond** (cd. cauzione provvisoria): garanzia prevista dall'art. 75 del Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 163/2006) volta ad assicurare all'ente appaltante che ogni partecipante alla procedura di aggiudicazione sia realmente intenzionato all'assegnazione del contratto e alla realizzazione dell'opera da realizzare.

- **performance-bond:** garanzia che assicura, in caso di mancato o inesatto adempimento del contratto relativamente alla esecuzione dei lavori da parte dell'aggiudicatario, che l'ente appaltante riceva il pagamento della somma stabilita dall'art. 113 del Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 163/2006).

- **advance payment guarantee:** garanzia richiesta dall'ente appaltante, a fronte dell'eventuale erogazione di contributi pubblici in corso d'opera al concessionario per la realizzazione dell'opera, come previsto ai sensi dell'art. 156, co. 3 del Codice dei contratti pubblici.

HEDGING BANK: banca che copre il progetto dalle diverse tipologie di rischi finanziari (es. oscillazione tassi di interesse, oscillazione dei tassi di cambio), stabilizzandone così il cash flow previsionale mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati quali, ad esempio, interest rate swap, currency swap, interest rate option, etc.



“ **39 gli istituti di credito attivi nel PF, 11 i loro ruoli potenziali** ”

GLI INFRASTRUCTURE EQUITY FUND COSA SONO, COME FUNZIONANO. QUALI I FONDI ATTIVI IN ITALIA

I fondi infrastrutturali: cosa sono?

I fondi infrastrutturali o *infrastructure equity fund* sono una tipologia di fondi di private equity (PE) che investono in opere ed infrastrutture pubbliche o di pubblica utilità, con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo. L'orizzonte temporale più lungo serve a ottimizzare l'exit, compensando i rendimenti relativamente contenuti rispetto a quelli tipici del private equity (che superano il 20%, mentre quelli dei fondi infrastrutturali si attestano in un intorno del 10%). Dalla rilevazione condotta da Finlombarda, emerge che i fondi di PE che investono nelle infrastrutture hanno una dotazione di capitale che va dai 50 milioni ai 500 milioni di euro; eccezioni sono rappresentate dai fondi di Macquarie che investono nel settore aeroportuale (che arrivano fino a 840 milioni di euro) e il fondo promosso dalla Cassa Depositi e Prestiti (che si attesta su un miliardo di euro), come avremo modo di evidenziare successivamente.

Una recente pubblicazione dell'agenzia di rating Standard & Poor's ha stimato che i rendimenti offerti da tali fondi infrastrutturali si attestano intorno al 10-12% netti. Altre fonti riportano come nel caso di Macquarie, uno dei maggiori fondi infrastrutturali a livello mondiale, in 11 anni si sia riusciti ad ottenere un rendimento medio del 19,4%.

Come funzionano?

Gli *infrastructure equity fund* di diritto italiano si muovono nell'ambito della normativa dei mercati finanziari, ovvero il Testo Unico della Finanza (TUF, d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58), e sono gestiti da una *Società di Gestione del Risparmio* (SGR). Sulla base dell'attuale assetto normativo, tali fondi per essere operativi sul mercato, devono passare attraverso un processo autorizzativo che prevede l'approvazione da parte di **Banca d'Italia**, sentita la Consob, che dopo un attento controllo dei requisiti fondamentali necessari per essere iscritti all'apposito albo, autorizza l'attività della SGR e approva il Regolamento di gestione del fondo. Una volta iscritte all'albo, le SGR sono autorizzate a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio; dopo l'autorizzazione, il **fondo è pronto ad operare sul mercato**.

Dal punto di vista soggettivo, gli investitori che sottoscrivono quote di tali fondi sono principalmente riconducibili alle seguenti categorie: **istituti di credito, fondi pensione, compagnie assicurative, fondi chiusi di investimento e società finanziarie**.

“ **Nuovi operatori nel mercato del PF in Italia: i fondi di private equity** ”



Quando, dove e come investono?

I fondi che operano nel settore infrastrutturale possono investire sia in progetti relativi ad opere ed infrastrutture private sia in progetti relativi ad opere ed infrastrutture pubbliche o di pubblica utilità. Le politiche di investimento di tali fondi possono essere realizzate sia in relazione a processi di privatizzazione che a schemi di partenariato pubblico-privato. In questo ultimo caso, l'intervento dei fondi avviene all'interno di schemi di PF, ai sensi dell'art. 143 del Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 163/2006).

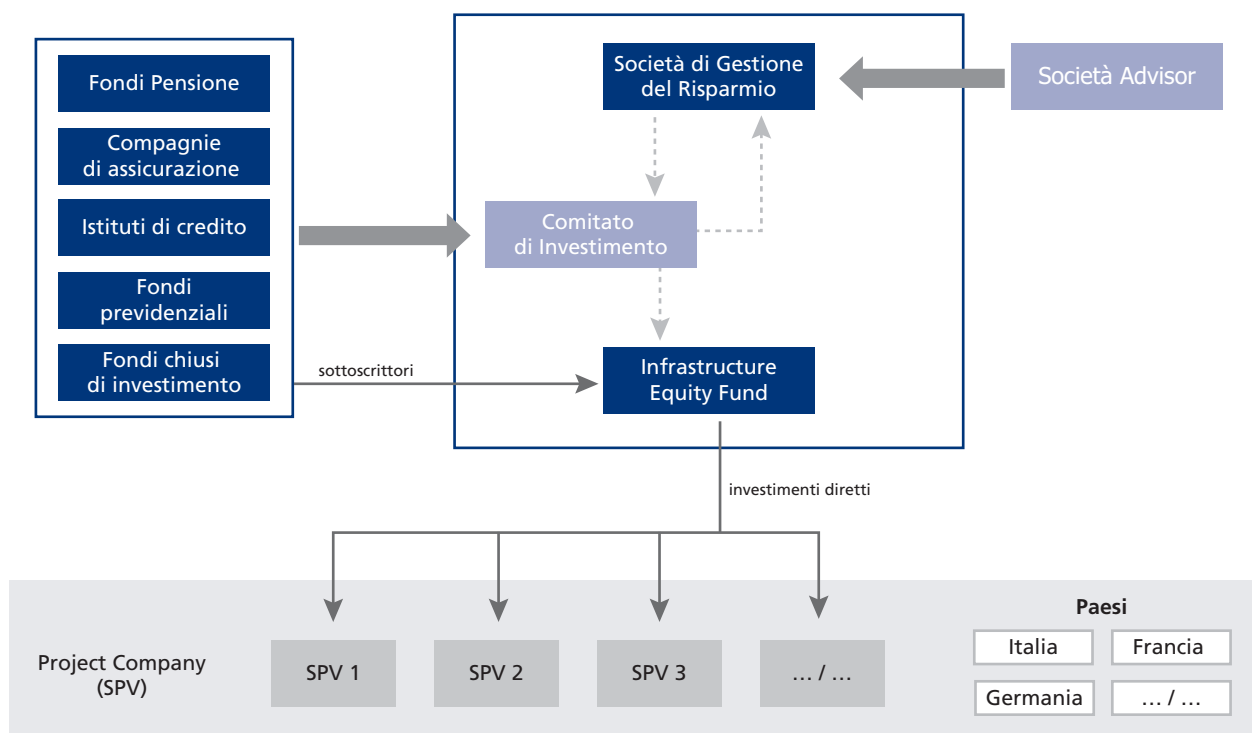
I settori target di questa tipologia di fondi sono principalmente il settore dei trasporti (come ferrovie, autostrade e aeroporti), delle telecomunicazioni, il settore delle *public utilities* ovvero reti e fornitura di elettricità, gas, acqua e gestione e smaltimento rifiuti, l'edilizia civile, sociale, sanitaria ed ospedaliera e progetti di riqualificazione urbana.

Da un punto di vista della tempistica di investimento, è possibile distinguere tra **fondi primari** e **fondi secondari**. I fondi primari accettano di assumere il *development risk*, intervenendo cioè già nella fase di costruzione dell'opera fino al suo completamento, mantenendo la partecipazione anche durante la gestione (solo però in relazione ai primi anni della stessa), mentre i fondi secondari effettuano il loro investimento solamente quando l'opera è già entrata nella fase di gestione, e quindi a costruzione completata.

Entrambe le tipologie di fondi possono investire in **capitale di rischio puro** (cd. *equity* ovvero capitale sociale) o nel cosiddetto **quasi-equity**, ovvero debito mezzanino e debito subordinato:

a) per **debito mezzanino** o *mezzanine finance* si intende una forma di debito subordinato, versato da investitori istituzionali, il cui rimborso è postergato rispetto al *senior debt* (debito principale) ma privilegiato rispetto al debito subordinato;

Fig. 10 - Gli Infrastructure Equity Fund: una esemplificazione



Fonte: Elaborazione Finlombarda

b) il debito subordinato o *subordinated debt* è una forma di debito assimilato al capitale proprio che viene versato e garantito dai promotori del progetto; il rimborso del debito è privilegiato rispetto al capitale proprio ma postergato rispetto al debito principale.

L'investimento avviene acquistando quote o azioni della SPV (*Special Purpose Vehicle*), ovvero la società veicolo creata *ad hoc* per la realizzazione e la gestione del progetto ai sensi dell'art. 156 del Codice dei contratti pubblici, infondendo liquidità e *know how* nella stessa oppure fornendo *quasi-equity*.

La valutazione dei progetti di investimento viene effettuata da un Comitato (o Team) di Investimento (*Investment Committee*), espressione dei maggiori sottoscrittori del fondo. Di solito la società *Advisor* del fondo si occupa, per conto della SGR, della ricerca di opportunità di investimento (cd. *scouting* degli investimenti). Il ruolo del Comitato di Investimento è quello di valutare, anche attraverso una *due diligence* approfondita, i progetti segnalati. L'approvazione delle decisioni di investimento spetta al Consiglio di Amministrazione della SGR. Nel grafico a inizio pagina si evidenzia la struttura dell'intervento di un fondo di private equity nelle operazioni di PPP/PF.

I fondi attivi in Italia: una prima ricognizione

Sulla base di una prima ricognizione effettuata da Finlombarda, i fondi potenzialmente attivi in Italia sono i seguenti:

- **Macquarie** con il **Fondo MAP**, dedicato agli Aeroporti, che ha investito in Aeroporti di Roma;

- il Fondo **Galaxy**, partecipato anche dalla Cassa Depositi e Prestiti;
- il **Fondo PPP Italia**, nato alla fine del 2006 e in fase di *scouting* dei progetti da finanziare;
- il **Fondo Nuove Infrastrutture**, gestito da NEM S.G.R. e principalmente sottoscritto dalla Banca Popolare di Vicenza;
- il Fondo **SEIEF** (*Southern Europe Infrastructure Equity Finance*) che si rivolge a Francia, Spagna, Italia e Portogallo e che vede tra i suoi investitori la Banca Europea degli Investimenti;
- il **Fondo F2i**, sponsorizzato tra gli altri dalla Cassa Depositi e Prestiti (Cdp).

Nelle tabelle riportate nelle pagine successive abbiamo messo a confronto questi fondi, cercando di evidenziare gli aspetti più interessanti per la comparazione. Per una maggiore precisione, si è preferito accorpate i fondi in modo che il confronto stesso tra questi, secondo i parametri scelti, risultasse maggiormente significativo.

Si sono dunque create due differenti tabelle:

- la prima contiene i dati relativi ai fondi che hanno un focus sui progetti di PPP **greenfield** (ovvero progetti riguardanti opere di nuova costruzione);
- la seconda, invece, contiene i dati relativi ai fondi che hanno un focus sulle **privatizzazioni** o, comunque, su progetti principalmente di tipo **brownfield** (ovvero progetti riguardanti opere già esistenti che necessitano di manutenzione o ampliamento).

Tab. 4 - I fondi dedicati a PPP greenfield

	Fondo PPP Italia	SEIEF	Fondo Nuove Infrastrutture
Gestore	Fondaco SGR	EPIM	NEM SGR
Sponsor	BEI, Cdp, KfW, Banco Espírito Santo de Investimento, Compagnia di San Paolo, Fondazione Ciriolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fin.opi	BEI, Banca Popolare di Verona e Novara, Dexia, Banco Sabadell	Gruppo Banca Popolare di Vicenza
Data di lancio	2006	2006	2006
Status	Operativo	Operativo, 2 progetti già conclusi in Spagna	Operativo
Dotazione (Total Commitment)	120 milioni di euro	80 milioni di euro (massimo: 150 milioni di euro)	50 milioni di euro
Durata (Fund Maturity)	12+3 anni	10+2 anni	10 anni
Investment Period	6 + 1 anni	5+1 anni	5 anni
Durata media dell'investimento	Costruzione (fino a 4 anni) + 2/3 anni di gestione	Fase di costruzione (3/4 anni) + 2/3 anni di gestione	Costruzione (2/3 anni) + 1 anno di gestione
Target Investimento	Edilizia civile (compresa edilizia sanitaria), ambiente, riqualificazione urbana, trasporti, public utilities. Valore progetti tra 10 e 500 milioni di euro.	Infrastrutture in regime di PPP/PFI. Valore progetti tra i 30 e i 500 milioni di euro (di regola).	Infrastrutture locali (depuratori, porti, cimiteri, riqualificazione urbana, etc). Valore progetti tra 20 e 80 milioni di euro.
Partecipazioni all'Equity del Progetto	Minoranza qualificata con possibilità di raggiungere il 100% del capitale della SPV. Investimento tra 1 e 24 milioni di euro (max 20% del fondo).	Maggioranza e minoranza qualificata. Investimento minimo 3 milioni di euro (di regola).	Maggioranza e minoranza qualificata. Investimento tra 3 e 5 milioni di euro.
Forme di partecipazione ai progetti	Equity e quasi-equity	Equity e quasi-equity	Equity
Redditività Target del Fondo	10-12% (lordo)	10-12% circa	12% circa
Focus geografico	Italia e progetti transfrontalieri	Sud Europa (Italia, Francia, Portogallo, Spagna)	Principalmente Italia
Team di investimento (N°)	6	6 (2 in Italia)	4

Fonte: Elaborazione Finlombarda su dati forniti dai referenti dei fondi



Il Fondo MAp di Macquarie è l'unico ad oggi che ha al suo attivo investimenti in Italia; gli altri fondi sono ancora in fase di lancio, *scouting* o valutazione dei progetti di investimento. Il mercato italiano delle PPP/PF è attualmente considerato un mercato in forte espansione ed interessante per i fondi di private equity. Certamente si deve lavorare ancora sui **tempi per lo start-up** delle iniziative di PPP, anche agendo sugli aspetti normativi che possano garantire una maggiore **celerità nelle procedure e negli iter autorizzativi**, oltre che sulla capacità delle amministrazioni di porre sul mercato dei progetti che abbiano le caratteristiche per essere realizzati in modo adeguato attraverso le tecniche del partenariato pubblico-privato e garantire in relazione a questi un forte *commitment* pubblico.

“ **Gli strumenti di investimento dei fondi: equity, debito mezzanino e debito subordinato** ”

Tab. 5 - I fondi dedicati a privatizzazioni e progetti brownfield

	F2I	Macquarie Map	Galaxy Fund
Gestore	F2I SGR	Macquarie Bank	Galaxy Management Service
Sponsor	Cdp, Unicredit, Intesa San Paolo, Lehman Brothers, Fondazioni Cariplo, Mps e le Casse di risparmio di Torino, Bologna, Cuneo, Forlì, Padova e Rovigo, Cassa dei Geometri	Macquarie Bank	BEI, KfW, Caisse des Dépôts (CDC), Cdp
Data di lancio	2007	2002	2001
Status	In attesa della approvazione da parte della Banca d'Italia	Operativo, vari progetti conclusi tra cui uno in Italia	Operativo, tre progetti conclusi
Dotazione (Total Commitment)	1 miliardo di euro (obiettivo: 2 miliardi di euro)	840 milioni di euro	250 milioni di euro
Durata (Fund Maturity)	15-20 anni	n.d.	12 anni
Investment Period	6+3 anni	n.d.	5 anni
Durata media dell'investimento	n.d.	n.d.	n.d.
Target Investimento	Progetti <i>brownfield</i> e, in misura minore, <i>greenfield</i> . Opere infrastrutturali tra gli 80 e i 300 milioni di euro	Aeroporti	Progetti greenfield, brownfield e privatizzazioni nel settore trasporti (reti TEN-T)
Partecipazioni all'Equity del Progetto	Maggioranza e minoranza qualificata	Maggioranza e minoranza	Minoranza
Forme di partecipazione ai progetti	Equity e quasi-equity	Equity	Equity e quasi-equity
Redditività Target del Fondo	10-12%	n.d.	15% (netto)
Focus geografico	Italia e, in misura minore, altri Paesi europei	Australia ed Europa	Paesi UE e OECD
Team di investimento (N°)	n.d.	n.d.	6

Fonte: Elaborazione Finlombarda su dati rinvenuti sui siti istituzionali e sulla stampa specialistica

Glossario

EQUITY: termine anglosassone utilizzato per indicare il capitale di rischio di una impresa o società, ovvero i mezzi propri determinati dalla somma del capitale conferito dal proprietario (o dai soci) in sede di costituzione dell'azienda. Durante la vita dell'impresa può essere alimentato con apporti successivi e con l'autofinanziamento (es. utile d'esercizio).

DUE DILIGENCE: termine anglosassone indicante la valutazione approfondita di tutti gli aspetti del progetto, a partire dagli aspetti tecnici come la tempistica e le modalità di costruzione del progetto fino a giungere a quelli finanziari, al fine di valutare la bancabilità e la redditività dello stesso.

DURATA MEDIA DELL'INVESTIMENTO: si intende il periodo durante il quale il fondo di private equity è disposto a mantenere la sua quota di partecipazione nella società di progetto, cioè il periodo che

trascorre dalla data di investimento alla data di disinvestimento.

FONDI COMUNI CHIUSI DI INVESTIMENTO: strumenti finanziari che raccolgono il denaro dei risparmiatori, i quali demando la gestione dei propri risparmi ad una Società di Gestione con personalità giuridica e capitale distinti da quelli del fondo. I fondi chiusi sono caratterizzati da un numero di quote predeterminato ed invariabile nel tempo. Il capitale conferito può essere riscattato soltanto al termine della vita del fondo che, solitamente, è di 10 anni.

INVESTMENT PERIOD: termine anglosassone che indica il periodo in cui il fondo ha la possibilità di fare investimenti ed effettuare le *capital calls* (note anche come *draw down*, si verificano quando il fondo, una volta deciso l'investimento, chiede ai propri sottoscrittori la disponibilità effettiva del capitale da investire).

PRIVATE EQUITY: termine anglosassone che indica l'attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio con riguardo a operazioni di investimento realizzate in fasi del ciclo di vita delle aziende successive a quella iniziale (in questo ultimo caso si utilizza il termine *venture capital*). La definizione di *private equity* comprende tutte le forme di investimento nel capitale di rischio di aziende non quotate, effettuate da investitori finanziari specializzati, generalmente fondi comuni chiusi di investimento.

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO (SGR): è la società incaricata di amministrare il patrimonio del fondo di investimento, selezionando i progetti in cui investire e decidendo la composizione del portafoglio. Le SGR fanno solitamente parte di un gruppo bancario o assicurativo e devono avere per legge la forma giuridica di Società per Azioni e capitale sociale superiore a 1 milione di euro.

SPUNTI DI AGGIORNAMENTO NORMATIVO

Le principali novità in materia di appalti e concessioni di opere pubbliche

Riferimento normativo o altro provvedimento	Breve indicazione dei contenuti della previsione
<p>Legge Finanziaria per il 2007 (L. 296/2006) <i>Testo in vigore dal 1° gennaio 2007</i></p>	<p>Imposta di scopo per le opere pubbliche (art. 1, commi 145-151) Previsione della possibilità per i Comuni di istituire con proprio regolamento una tassa di scopo - fino allo 0,5 per mille dell'ICI per un periodo massimo di 5 anni - destinata esclusivamente a coprire parzialmente, fino al 30%, le spese per la realizzazione di opere pubbliche.</p> <p>Leasing pubblico immobiliare (art. 1, commi 907-908; 912-914) Previsione della possibilità per i committenti tenuti all'applicazione del Codice dei contratti pubblici di avvalersi del contratto di locazione finanziaria per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità.</p> <p>Previsione e indicazioni in relazione ai contenuti del bando, alla natura del soggetto offerente (anche un'ATI tra soggetto finanziatore e soggetto realizzatore ovvero un contraente generale) e possibilità di dimostrare i requisiti tecnici anche con contratti di locazione finanziaria.</p> <p>Società mista ANAS SpA e Regione Lombardia (art. 1, comma 977) Previsione del trasferimento delle funzioni e dei poteri di soggetto concedente e aggiudicatore per la realizzazione dell'autostrada Pedemontana Lombarda e Brescia-Bergamo-Milano e delle tangenziali esterne di Milano da ANAS SpA a un soggetto di diritto pubblico che subentra in tutti i diritti inerenti la realizzazione di tali infrastrutture, appositamente costituito in forma societaria e partecipato da ANAS e Regione Lombardia o da soggetto da quest'ultima interamente partecipato.</p> <p><i>[Si segnala che in data 19 febbraio 2007, è stata costituita la Società Concessioni Autostradali Lombarde SpA, da ANAS SpA e Infrastrutture Lombarde SpA (partecipata al 100% da Regione Lombardia)].</i></p> <p>Modifica dei canoni di concessione (art. 1, comma 1020) Previsione di incremento del canone di concessione dall'1% dei proventi netti dei pedaggi di competenza dei concessionari autostradali al 2,4%, da corrispondere direttamente ad ANAS per il 42%.</p>
<p>Direttiva in materia di regolazione economica del settore autostradale (gennaio 2007) <i>Delibera CIPE in corso di registrazione</i></p>	<p>Indicazioni per la revisione dei piani economico-finanziari (PEF), per la determinazione della tariffa e la definizione dei criteri di ammissibilità dei costi sostenuti (sulla base del principio della yardstick competition) e di remunerazione del capitale investito, sulla base del costo medio ponderato del capitale (cd. WACC).</p> <p>Specificazione dei criteri per la determinazione del parametro X nell'ambito della formula di revisione tariffaria basata sul metodo del price-cap, introdotto con la Delibera CIPE del del 1996.</p> <p>Previsione di recupero di parte degli introiti da tariffa percepiti dal concessionario relativa ad impegni di investimento compresi nel PEF e non realizzati o ritardati (cd. claw back dei profitti).</p>
<p>D. Lgs. 6/2007 (cd. 1° Decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici) <i>Testo in vigore dal 1° febbraio 2007</i></p>	<p>Responsabile del procedimento (art. 10 del Codice dei contratti pubblici) Previsione della possibilità per le amministrazioni aggiudicatrici, in caso di accertata carenza di dipendenti di ruolo in possesso di professionalità adeguate, di nominare il responsabile del procedimento tra i propri dipendenti in servizio (ovvero persone fisiche che fanno parte dell'amministrazione in quanto legati alla stessa in modo esclusivo e permanente ovvero a tempo determinato o parziale).</p> <p>Disciplina dell'avvalimento (art. 49 del Codice dei contratti pubblici) Previsione della possibilità che l'impresa ausiliaria assuma il ruolo di subappaltatore nei limiti dei requisiti previsti, con conseguente assunzione di responsabilità solidale nei confronti della stazione appaltante.</p>
<p>2° Decreto legislativo correttivo del Codice dei contratti pubblici <i>Testo approvato dal Consiglio dei Ministri il 25 gennaio 2007</i></p>	<p>Opere di urbanizzazione a scomputo (art. 32 del Codice dei contratti pubblici) Previsione della effettuazione della gara per la realizzazione delle opere di urbanizzazione a scomputo - totale o parziale - del contributo previsto per il rilascio del permesso di costruire da parte dell'amministrazione (e non più da parte del soggetto promotore).</p> <p>Prezzo di restituzione dell'opera (art. 143 del Codice dei contratti pubblici) Possibilità di prevedere all'interno del piano economico-finanziario della concessione un prezzo di restituzione dell'opera al concedente, per la quota non ammortizzata nel periodo di gestione.</p>

Approfondimento: Il leasing immobiliare pubblico

Cos'è il leasing finanziario immobiliare?

Si ha leasing finanziario pubblico immobiliare quando l'amministrazione pubblica stipula con una società di leasing un contratto avente ad oggetto la cessione in godimento di un bene immobile, già realizzato o da costruire, con la previsione di corresponsione di un canone durante il periodo convenuto, al termine del quale l'utilizzatore avrà la facoltà di divenire proprietario del bene.

Cosa prevede la Legge Finanziaria per il 2007?

La Legge Finanziaria per il 2007 approvata dal Parlamento il 27 dicembre 2006 (l. 296/2006) prevede la possibilità per le amministrazioni pubbliche di ricorrere al contratto di leasing o locazione finanziaria non solo per l'acquisizione ma anche per la realizzazione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità (c.d. *leasing in costruendo*). La norma fornisce alcune prime indicazioni sulle modalità di svolgimento della fase di gara e sui soggetti che possono partecipare:

- 1) nel **bando di gara**, ferme restando le indicazioni previste dal Codice dei contratti pubblici, occorrerà specificare *"i requisiti soggettivi funzionali e economici, tecnico-organizzativi e organizzativi di partecipazione, le caratteristiche tecniche ed estetiche dell'opera, i costi, i tempi e le garanzie dell'operazione, nonché i parametri di valutazione tecnica ed economico-finanziaria dell'offerta più vantaggiosa"* (cfr. comma 908);
- 2) gli **offerenti** potranno essere anche **associazioni temporanee di imprese (ATI)** costituite dal soggetto finanziatore e dal soggetto realizzatore, responsabili, ciascuno, in relazione alla specifica obbligazione assunta, o un **contraente generale** (cfr. comma 912). Nel caso dell'ATI, si precisa che *"in caso di fallimento, inadempimento o sopravvenienza di qualsiasi causa impeditiva all'adempimento dell'obbligazione da parte di uno dei due soggetti costituenti l'ATI"*, l'altro potrà sostituirlo, previo assenso da parte del committente, con altro soggetto avente medesimi requisiti e caratteristiche.

I precedenti sulla locazione finanziaria: profili di criticità

In passato, era stato sollevato il dubbio se il leasing, in quanto **contratto atipico**, potesse o meno essere utilizzato dalla pubblica amministrazione, stante il principio di tipicità e di legalità dell'azione amministrativa. Su questo tema nel 2001

il **Consiglio di Stato** aveva sostenuto che certamente *"al soggetto pubblico non è negata la generale libertà di contrarre ai sensi dell'art. 1322 c.c. sicché esso potrà avvalersi di figure negoziali tipiche disciplinate dal codice civile, ma potrà anche concludere contratti atipici, purché diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela non confliggenti con finalità istituzionali"* (Cons. St. Sez. V, 7 settembre 2001, n. 4680). Ad oggi, il fatto che l'ente pubblico possa concludere anche negozi atipici, sempre nel rispetto dei propri fini istituzionali, è ormai opinione condivisa dalla maggior parte della dottrina sulla base della considerazione che esso gode, come l'ente privato, di **autonomia negoziale piena** in relazione ai fini pubblici che è deputato a perseguire.

Le maggiori criticità erano sorte, in particolare, in relazione al **leasing cd. in costruendo**: l'obiezione principale risiedeva nel fatto che tale formula si sarebbe prestata ad una sostanziale elusione delle norme previste in tema di appalti di opere pubbliche ovvero le norme previste dalla Legge Merloni, oggi confluite nel Codice dei contratti pubblici. Su questo tema l'**Autorità di Vigilanza**, nella deliberazione n. 337/2002 relativa al bando emesso dalla Azienda Ospedaliera di Ferrara per la realizzazione in leasing chiavi in mano del blocco A del nuovo Arcispedale di Sant'Anna, aveva ritenuto **illegittimo il ricorso al leasing immobiliare** per la realizzazione dell'opera pubblica, indicando come strumento alternativo il contratto di concessione di lavori pubblici sulla base del principio di tipicità dei sistemi di realizzazione delle opere pubbliche sancite dalla richiamata Legge Merloni.

I primi commenti: il parere dell'ANCE

Le prime reazioni alle disposizioni della Finanziaria 2007 sono giunte dal mondo dei costruttori edili, che non hanno condiviso la **mancata previsione di un'ATI obbligatoria** fra l'impresa e la società finanziaria come sostenuto nel Comunicato ANCE n. 6140 del 20 dicembre 2006.

Aspetti ulteriori da approfondire sono anche quelli di natura contabile: l'iscrizione della **rata di leasing** nelle **spese correnti** potrebbe limitare lo spazio di manovra delle pubbliche amministrazioni nell'utilizzo di tale strumento. Su questo l'eventuale recepimento in Italia dello IAS (*International Accounting Standards*) n. 17 nella formulazione prevista per la redazione del bilancio consolidato delle imprese anche al settore pubblico, consentirebbe l'adozione del **metodo finanziario** (detto anche **sostanziale**) **delle operazioni di leasing aventi natura finanziaria**, non precludendo al contempo l'utilizzo del metodo patrimoniale, previsto dalla precedente regolamentazione.

“ **La Finanziaria 2007 apre le porte al leasing finanziario in costruendo** ”



DA SEGNALARE

Pubblicazioni

AUTORE	TITOLO	DATA DI PUBBLICAZIONE	CASA EDITRICE
Stefano Gatti - Professore associato di Economia degli intermediari finanziari presso l'Università Bocconi di Milano	Manuale del project finance	Novembre 2006	Bancaria Editrice
Sergio Sambri - Avvocato, Presidente IPFA (International Project Finance Association) Italia e partner dello studio legale Paul Hastings in Italia	Project Financing. La finanza di progetto per la realizzazione di opere pubbliche	Ottobre 2006	CEDAM
ABI (Associazione Bancaria Italiana)	Il finanziamento delle opere pubbliche in Italia. Profili problematici e proposte per lo sviluppo del project financing	Ottobre 2006	Bancaria Editrice
Maurizio Pompella - Professore associato della facoltà di Economia "Richard Goodwin" dell'Università di Siena	La finanza di progetto: profili tecnici e normativi. I modelli, i contratti, i rischi, la valutazione degli investimenti e le possibili applicazioni	Settembre 2006	Franco Angeli
Frank J. Fabozzi, Henry A. Davis, Moorad Choudhry	Introduction to Structured Finance	Ottobre 2006	John Wiley & Sons
Euromoney Books	Project Finance Yearbook 2006/2007	Settembre 2006	Euromoney Books

Conferenze e seminari

PROMOTORE	TITOLO	DATA	LUOGO
Infrastructure Journal	IJ PPP Forum 2007	23-24 Aprile 2007	Turnberry Resort, Scozia
Euromoney Conferences	The European Local & Regional Government Finance Conference	10-11 Maggio 2007	Corinthia Towers Hotel, Praga
Finlombarda S.p.A.	Finanza e Sanità 2007	28 Giugno 2007	Sala Collina - Sede del Sole 24 Ore, viale Monte Rosa, 91 - Milano



Finlombarda, società finanziaria di Regione Lombardia, fornisce servizi di consulenza e assistenza tecnica in relazione agli aspetti di natura economico-finanziaria e promuove strumenti finanziari innovativi dedicati alla realizzazione di interventi per lo sviluppo del territorio, sia nel settore delle opere ed infrastrutture pubbliche sia per il sistema delle imprese, in affiancamento alle Direzioni Generali dell'amministrazione regionale e agli enti/società del Sistema Regionale Allargato. In questo contesto, Finlombarda ha promosso l'adozione di modalità innovative di finanziamento in linea con la logica sussidiaria perseguita dal governo regionale, incentivando le collaborazioni pubblico-private e il project financing nel settore infrastrutturale e il venture capital per la creazione di nuove imprese tecnologiche.

Finlombarda S.p.A.

Piazza Belgioioso, 2
20121 Milano
Tel.: +39 02 76044.1 Fax: +39 02 780819
email: info@finlombarda.it
www.finlombarda.it

Gruppo di lavoro

Il gruppo di lavoro interno a Finlombarda che ha curato l'elaborazione, l'analisi e la redazione del presente documento è costituito da Cecilia Felicetti (responsabile del progetto di ricerca), Claudia Pala, Sara Santambrogio e Vincenzo Lana, che hanno condotto la propria attività con la supervisione di Marco Nicolai (Direttore Generale di Finlombarda S.p.A.).

Progetto grafico a cura di Gramma società cooperativa sociale



Regione Lombardia

