

AI3  
357



Mattia Lettieri

# IL PROJECT FINANCING

## DISCIPLINA E OPERATIVITÀ



Copyright © MMIX  
ARACNEeditrice S.r.l.

[www.aracneeditrice.it](http://www.aracneeditrice.it)  
[info@aracneeditrice.it](mailto:info@aracneeditrice.it)

via Raffaele Garofalo, 133 A/B  
00173 Roma  
(06) 93781065

isbn 978-88-548-2893-3

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,  
di riproduzione e di adattamento anche parziale,  
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie  
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: novembre 2009

Ai miei adorati genitori,  
Aldo e Maria Russo, roccaforte inespugnabile di forza, bontà, coraggio e determinazione, cui ho provato sempre a ispirarmi quali modelli di vita e di saggezza.

Alle mie adorate figlie, Maria e Giulia, che ringrazio per il loro amore.

Mattia Lettieri



# Indice

- 9 *Prefazione*
- 11 *Introduzione*
- 15 *Profilo dell'autore*
- 17 **Capitolo I**  
*Le fonti di finanziamento degli enti pubblici*
- 1.1. Programmazione degli investimenti pubblici, 17 – 1.2. Investimenti degli enti locali, 19 – 1.3. *Gli introiti destinati agli investimenti*, 21
- 25 **Capitolo II**  
*La finanza innovativa*
- 2.1. La strategia finanziaria, 25 – 2.2. La previsione legislativa, 26 – 2.3. Diverse tipologie di operazioni, 28
- 31 **Capitolo III**  
*Project financing: caratteristiche generali*
- 3.1. Origini ed evoluzione del *project financing*, 31 – 2. Il *project financing* in Italia, 32 – 3.2. Il *project financing*: natura ed implicazioni, 38 – 3.4. Le principali fasi del *project financing*, 43 – 3.4.1. Progettazione, 43 – 3.4.2. Realizzazione, 47 – 3.4.3. Gestione, 51

- 55 Capitolo IV  
*Attori del finanziamento*
- 4.1. Il promotore, 55 – 4.2. Il finanziatore, 57 – 4.3. La società di progetto, 61 – 4.4. Il costruttore, 62
- 65 Capitolo V  
*Indirizzi principali del project financing*
- 5.1. I settori coinvolti, 65 – 5.2. L'applicazione del *project financing*, 67 – 5.3. Vantaggi e svantaggi del *project financing*, 76
- 83 *Conclusioni*
- 87 *Postfazione*
- 91 *Appendice: caso project financing*
- 93 *Bibliografia*



## Prefazione

Lo scopo di questo lavoro, redatto dall'amico-professionista Dott. Mattia Lettieri, non è stato semplicemente quello di descrivere i caratteri tipici assunti dal *project financing* in ambito economico, in quanto non sussiste uno schema organizzativo-tipo su cui basarsi per poter fornire una puntuale connotazione giuridica della fattispecie, dato che si possono rilevare differenti operazioni di *project financing* a seconda dell'ambito di applicazione. L'obiettivo, infatti, è stato quello di analizzarlo come nuovo strumento finanziario.

In realtà il *project financing* può essere considerato come una mentalità, una cultura, ovvero un approccio diverso al finanziamento degli investimenti. L'applicazione della finanza di progetto alla realizzazione di infrastrutture di pubblica utilità è una evoluzione più recente, questo perchè in un contesto istituzionale favorevole alle privatizzazioni, si ritiene che alcune importanti opere infrastrutturali possono essere realizzate con successo attraverso il ricorso ai capitali e all'iniziativa del settore privato.

Quindi, per quanto riguarda l'Italia, il cui livello di infrastrutturazione è al di sotto di quello degli altri *partners* dell'Unione Europea e in cui solo recentemente è stata favorita la partecipazione privata in settori storicamente pubblici, ricorrere ad uno strumento introdotto appositamente per favorire la partecipazione di investitori privati nella realizzazione di opere pubbliche, diventa una scelta quasi obbligata. Ciò che risulta necessario fare è un adattamento della normativa vigente al fine dell'applicazione del *project financing*, in quanto esso non può essere utilizzato come un normale finanziamento in ogni cir-

costanza, non è idoneo a finanziare tutte le tipologie di progetti industriali ma solo alcune di esse, quelle che trovano cioè nella loro stessa struttura la fonte di garanzia primaria.

Il lavoro svolto dal professionista Lettieri tiene conto anche della difficoltà di completa comprensione della disciplina specifica del *project financing*, quale istituto di provenienza straniera, ovvero di origine anglosassone, e quindi molti degli aspetti che lo caratterizzano non sono stati colti dalla nostra legislazione.

Tuttavia, molte e forse troppe sono le problematiche contrattuali e negoziali che ancora oggi condizionano lo sviluppo in Italia del *project financing*.

Dott. Raffaele Colucci

*Sindaco del Comune di Sirignano (AV)*

*Project finance*, uno strumento  
da divulgare e collaudare

Quando l'amico, Mattia Lettieri, mi ha invitato a scrivere la premessa al suo libro, non vi nascondo che gli ho subito preannunciato quella che sarebbe stata la mia conclusione. In un tempo in cui la parola crisi è di attualità dall'economia alla politica, ritengo che questo interessante lavoro svolto dal dottor Lettieri debba necessariamente essere trasferito a quanti affrontano l'esperienza politica di amministratore. Per questa ragione mi sento di consigliare a tutti i sindaci che leggeranno questo libro di regalarne una copia ai loro consiglieri. La mia, più che un'esortazione è una constatazione che deriva dalla crisi della politica. In quella che in tanti definivano come "l'era della prima repubblica", l'attiva presenza dei partiti e l'attività che ogni iscritto svolgeva al suo interno finiva per rivelarsi come una sorta di gavetta propedeutica alla creazione di una classe dirigente. Oggi, purtroppo, non è più così, ed il consigliere, che si trova ad essere eletto per la prima volta "nell'era della seconda repubblica, finisce spesso per arrivare tra i banchi dei consigli comunali completamente a digiuno di strumenti come quello del project finance che, se sfruttato in maniera corretta, potrebbe effettivamente cambiare il volto di tante nostre realtà territoriali.

A porre l'attenzione su questa triste verità, purtroppo, non sono io ma i dati ufficiali che sono di recente stati elaborati da uno specifico studio reso noto dall'Università Bocconi di Milano. In questo studio è stato semplice accertare come, malgrado a partire dagli anni

'90, il project finance abbia suscitato in Italia un forte interesse nella pubblica amministrazione, si siano contestualmente verificati una serie di problemi legati alla corretta applicazione di questo strumento finanziario. Pensate che, in quasi un ventennio, quasi tutti i comuni italiani hanno acceso almeno una volta il motore del project finance ma, nella maggior parte dei casi, questo motore si è spento senza arrivare alla meta. Su 2.236 iniziative avviate in Italia tra il 2005 e il 2008, solo 274 sono state effettivamente aggiudicate, con un tasso di mortalità che si aggira intorno all'88%. La percentuale certifica in maniera emblematica e significativa che qualcosa non quadra. Si concentra, pertanto, su questa situazione congiunturale la mia premessa al libro del dottor Lettieri per un rilevante sviluppo del *project financing* in Italia, quale nuovo strumento di finanziamento dell'economia reale, in grado di ridurre il gap infrastrutturale nazionale in un confronto con i grandi mutamenti che caratterizzano la nostra epoca, sia in relazione ai processi di innovazione tecnologica e finanziaria che in relazione al fenomeno della internazionalizzazione dell'economia. Del resto è proprio questo legame forte con l'economia reale, con l'investimento, con il progetto che caratterizza e rende importante il *project financing* nel panorama dell'innovazione finanziaria dell'ultimo decennio e lo rende utilizzabile nelle attività del sistema bancario italiano. Purtroppo se è vero che il project finance è uno strumento molto utilizzato dagli enti locali, soprattutto perché gli amministratori sono il più delle volte costretti a farlo a causa dei forti limiti ai quali sono soggetti, per il finanziamento delle opere pubbliche, per il rispetto del patto di stabilità e per i limiti di indebitamento, è anche vero che la mancanza di un serio sforzo da parte delle amministrazioni pubbliche, per le operazioni a iniziativa privata, di realizzare a pieno il proprio ruolo di committenza specificando le proprie necessità e le specifiche economiche che avrebbe dovuto avere l'investimento, ha fatto sì che molte gare andassero deserte e molte operazioni non si concludessero.

Il project finance per quanto mi riguarda, quindi, richiede un alto grado di managerialità: ciò che è finora mancato da parte delle pubbliche amministrazioni è stata la corretta valutazione degli aspetti

economici delle operazioni. Le amministrazioni, stando ai risultati 2005–2008 ed al lavoro portato avanti da Mattia Lettieri, nella fretta di realizzare opere in un contesto di scarsità di risorse, hanno spesso evidenziato incapacità di valutazione manageriale. Un vero peccato se penso che il project finance ha il grande vantaggio di trasferire al privato il rischio di progettazione, costruzione e gestione dell'opera. Ma non solo. Questo strumento, se applicato secondo le direttive che troverete in questo lavoro, porta in dote l'altro vantaggio di garantire tempi rapidi di consegna e costi certi delle opere. L'obiettivo deve pertanto essere quello di mettere da parte questo approccio eccessivamente giuridico–amministrativo, sintetizzato dal fatto che nel 93% dei bandi di tutte le 2.236 operazioni manca il riferimento a indicatori di rendimento economico, e di valutare in modo più approfondito gli aspetti economici e finanziari delle operazioni. Solo così in Italia si potrà dare un maggior potere negoziale alle amministrazioni pubbliche nei confronti dei privati, stabilendo di conseguenza un adeguato livello di trasferimento dei rischi e rendendo il project finance uno strumento effettivamente vantaggioso. Solo così il motore del project finance potrà finalmente essere collaudato senza rischiare che, nel 90% dei casi, la sua corsa si arresti al cospetto del primo ostacolo.

Marco Ingino

*Dott. in Scienze della Comunicazione,  
Giornalista free lance Mattino e Avvenire,  
già Assessore al Comune di Serino (AV)  
per il Turismo, Cultura e Spettacolo*



## Profilo dell'autore

Mattia Lettieri, classe 1968, Laurea in Economia e Commercio, in Economia ed Amministrazione degli Enti Pubblici con specializzazione in Storia Economica e delle Dottrine Politiche, abilitato alla Libera Professione di Revisore Contabile, Promotore Finanziario, Tributarista, Consulente di Investimento, Consulente di Direzione ed Organizzazione Aziendale, Esperto in Aziende ed Imprese, Corso di Dattilografia e Pratica Commerciale, Master breve in: “Amministrazione, finanza e controllo”, “Il Promotore Finanziario e il Trading on line”, “La valutazione delle Performance dei Fondi Comuni e individuazione degli stili di gestione”, “La valutazione di convenienza dei diversi prodotti di risparmio previdenziale”, “Paghe e Contributi”, “Novità Fiscali 2009 – Studi di settore – L’assistenza e la rappresentanza avanti gli Uffici – La Previdenza dei Professionisti privi di Cassa Autonoma, Conseguimento della Patente Europea del computer Ei Pass”, “Diritto Fallimentare”, “I tributi locali: novità normative ed interpretative”, “Contabilità finanziaria e contabilità economica”; “I principali adempimenti dei Revisori degli Enti Locali nel corso di esercizio”, “La Revisione economica finanziaria nell’Ente Locale”, “Amministrazione, finanza e controllo”, “La convenienza fiscale alla sottoscrizione dei prodotti di previdenza complementare”, “Riforma del Diritto Societario”, “Il rendimento ed il rischio dei prodotti assicurativi linked”, “L’Iva nei rapporti Internazionali”, “La Detrazione dell’Iva”, “Perizia Tecnica sul Corallo”, “Consulente di Investimento”, “La Valutazione dell’Investimento Immobiliare”, “Contabilità e bilancio”, “Lingua Inglese Professional”, “Analisi e Pianificazio-

ne Finanziaria”, “Giurista d’Impresa”, “Project financing”, “Operazioni Peritali ed Affidamento Incarico”, “Finanziamenti agevolati alle P.M.I”, “Semplificazione Fiscale”, “Novità Fiscali 2008 – Nuove Norme Antiriciclaggio”, “Diritto Fallimentare”. Ha svolto attività di collocamento al pubblico di valori mobiliari e servizi finanziari, per conto di prestigiosi gruppi bancari, esperto come Docente Esterno in Discipline Giuridiche ed Economiche, è stato componente del nucleo di valutazione del Comune di Solofra, ha pubblicato per conto di riviste nazionali saggi sui Finanziamenti Agevolati e Contributi a Fondo Perduto per l’Autoimprenditorialità, Licenziamento per giusta causa e giustificato motivo soggettivo, I nuovi obblighi contabili per i professionisti, Il mondo dei confidi a supporto delle imprese, Il falso in bilancio, Basilea 2 e la crisi finanziaria globale. Inoltre, ha pubblicato, presso l’Università degli Studi di Salerno, sulla rivista semestrale “Esperienze di impresa” il saggio: “La comunicazione Finanziaria e la Finanza Agevolata”; infine ha redatto il Manuale: “Professione Mediatore Creditizio, disciplina ed operatività”. Attualmente è Presidente del Collegio dei Revisori dei Conti del Comune di Solofra, è Vice-delegato Regionale della Campania dell’Istituto Nazionale dei Tributaristi, ricopre la carica di Delegato Provinciale dei Revisori Contabili ed è Delegato Provinciale di Assoconsulenza–Consulenti d’investimento.



## Le fonti di finanziamento degli enti pubblici

### 1.1. Programmazione degli investimenti pubblici

Negli enti locali il momento fondamentale di valenza politica amministrativa di attuazione del programma è considerato l'approvazione del bilancio di previsione dell'ente locale, dove si determinano le aliquote delle imposte locali, delle tariffe e dei canoni, nell'individuazione della quantità di spesa possibile in relazione al programma del Sindaco o del Presidente e alle diverse tipologie di bisogni della comunità e alle politiche di investimento nella realizzazione di opere pubbliche.

Nella relazione previsionale e programmatica di durata pluriennale<sup>1</sup>, vengono descritti i mezzi finanziari e individuate le fonti di finanziamento e il loro utilizzo, in merito alle finalità, alle risorse umane e materiali. Ciascuna Regione adotta, ogni anno, insieme al bilancio finanziario annuale, un bilancio pluriennale con un termine non superiore al quinquennio<sup>2</sup>, un piano triennale delle opere pubbliche<sup>3</sup> che

---

1. Cfr. ai sensi degli artt. 151, comma 2, e 170, del d.lgs. 267/2000.

2. Cfr. ai sensi dell'art. 3, del comma 2, del d.lgs. 170/2000.

3. Cfr. ai sensi dell'art. 128 del d.lgs. 163/2006.

identifica le risorse necessarie per la loro realizzazione; in ultimo un piano triennale del fabbisogno del personale<sup>4</sup>.

Per programmare gli investimenti pubblici è necessario conoscere i meccanismi della spesa in conto capitale, osservare il punto d'equilibrio tra le fonti delle entrate e quelle della spesa per evitare deficit di bilancio. Quindi bisogna cercare le risorse finanziarie necessarie per soddisfare i bisogni della comunità amministrata e da investire nelle opere pubbliche. Tuttavia, si possono prendere in considerazione altre ipotesi di finanziamento degli investimenti, quali strumenti di finanza innovativa<sup>5</sup>.

Per l'attivazione degli investimenti<sup>6</sup>, gli enti locali possono utilizzare le seguenti fonti di finanziamento: le entrate correnti destinate per legge agli investimenti, gli avanzi di bilancio, le entrate derivanti dall'alienazione di beni e diritti patrimoniali e da trasferimenti in conto capitale dello stato, le entrate generate da interventi finalizzati agli investimenti da parte di organismi comunitari e internazionali, le entrate di soggetti privati che non danno luogo a nessun obbligo di restituzione, gli avanzi di amministrazione di mutui passivi<sup>7</sup>.

Gli enti locali e le aziende speciali sono autorizzati ad assumere mutui per il finanziamento di opere e servizi pubblici<sup>8</sup>. L'art. 5 della legge costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3 ha stabilito che i Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare le spese di investimento. L'indebitamento è costituito da: assunzioni di mutui, emissione di prestiti obbligazionari, cartolarizzazione di flussi futuri di entrata non collegati ad un'attività patrimo-

---

4. Cfr. ai sensi dell'art. 91 del d.lgs. 267/2000, e art. 39, comma 1, della l. 27 dicembre 1997, n. 449.

5. Cfr. O. PIGNATTI, *Le politiche di gestione della liquidità ed i nuovi strumenti finanziari degli Enti Locali*, Maggioli, Rimini 2001.

6. Cfr. ai sensi dell'art. 199 del d.lgs. 287/2000.

7. Cfr. FONTANA, BARBERIS, CANALE, DELFINO, ROSSI, *Il finanziamento degli investimenti*, Milano, Giuffrè 2003.

8. Cfr. ai sensi dell'art. 201 del d.lgs. 267/2000.

niale preesistente, cessione di crediti vantati verso altre amministrazioni pubbliche, e dai fornitori di beni e servizi per cui l'Ente assume in forma indiretta nuove obbligazioni anche mediante la ristrutturazione dei piani di ammortamento<sup>9</sup>. Tali entrate hanno destinazione vincolata.

## **1.2. Investimenti degli enti locali**

Tra gli investimenti degli Enti Locali rilevano:

- l'acquisto, costituzione, ristrutturazione e manutenzione straordinaria di beni immobili, costituiti da fabbricati sia residenziali che non;
- la costruzione, demolizione, ristrutturazione, recupero e manutenzione di opere pubbliche e impianti; l'acquisto di impianti, macchinari, attrezzature tecnico-scientifiche, mezzi di trasporto; l'acquisto di aree, espropri e servitù onerose;
- le partecipazioni azionarie e i conferimenti di capitale, nei limiti della facoltà di partecipazione concessa ai singoli enti mutualitari dei rispettivi ordinamenti;
- i trasferimenti in conto capitale destinati alla realizzazione degli investimenti a cura di un altro ente o organismo appartenente al settore delle pubbliche amministrazioni;
- i trasferimenti in conto capitale in favore di soggetti concessionari di lavori pubblici o di proprietari e/o gestori di impianti, di reti o di dotazioni funzionali all'erogazione di servizi pubblici o di soggetti che erogano servizi pubblici;
- gli interventi contenuti in programmi generali relativi a piani urbanistici attuativi, esecutivi, dichiarati di preminente interesse regionale, aventi finalità pubblica, volti al recupero e alla valorizzazione del territorio.

---

9. Cfr. ai sensi dell'art. 3, commi 16, 17, 18 e 19, della l. 350/2003.

Il tesoriere concede all'ente locale un'anticipazione di tesoreria, entro il limite massimo dei tre dodicesimi delle entrate accertate nel penultimo anno precedente ai primi tre titoli di entrata del bilancio riguardanti i Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Unioni di Comuni, e per le Comunità Montane. L'ente locale può ricorrere all'anticipazione ogni qualvolta la situazione di cassa lo richiede<sup>10</sup>.

Approvando il bilancio consuntivo dell'ente locale, vengono determinate le poste attive e passive dell'esercizio dell'anno precedente, che ha generato i risultati contabili rilevanti per il conto consuntivo medesimo. Il risultato contabile d'amministrazione si realizza con l'accertamento in sede d'approvazione del rendiconto dell'ultimo esercizio finanziario chiuso<sup>11</sup>. L'avanzo viene suddiviso in quattro aree distinte<sup>12</sup>:

- fondi non vincolanti;
- fondi vincolati;
- fondi per finanziamento spese in conto capitale;
- fondi di ammortamento.

L'eventuale avanzo viene utilizzato per la copertura dei debiti fuori bilancio e sui diversi capitoli del piano degli investimenti, attraverso la modifica del bilancio di previsione già approvato. Nell'autofinanziamento degli investimenti vengono considerate anche, come entrata finanziaria, le entrate straordinarie che non vengono inserite nella programmazione degli investimenti<sup>13</sup>.

---

10. Cfr. F. DI BIASI, *I finanziamenti agli enti locali*, Esselibri, Napoli 2007.

11. Cfr. ai sensi dell'art. 186 del d.lgs. 267/2000.

12. Cfr. ai sensi dell'art. 187 del d.lgs. 267/2000.

13. Cfr. A. ZUCHELLA, *Progetti di investimento ed innovazione strategica, organizzativa e finanziaria*, Giuffrè, Milano 1996.