

## Il modello "BOT" nel project financing

**Autore:** Redazione

**In:** Diritto amministrativo

**del Dott. Guido Ottaviano**

I continui mutamenti che hanno recentemente caratterizzato gli scenari internazionali hanno portato ad un crescente interesse per lo sviluppo di nuove tecniche di finanziamento; tra queste il project financing sta assumendo un ruolo sempre più rilevante, poiché consente la realizzazione di progetti difficilmente ottenibili sulla base del mero ricorso al solo supporto creditizio tradizionale. Il project financing (p.f.) è infatti un approccio innovativo che mira alla soluzione del problema relativo alla realizzazione di quei progetti di investimento capital intensive, che quindi risultano particolarmente impegnativi sotto il profilo finanziario.

Molto spesso il ricorso al project financing è utilizzato per la realizzazione di infrastrutture di interesse pubblico. Si tratta di attività che comportano l'utilizzo di suolo pubblico e vedono la partecipazione diretta dello Stato. In tutti questi casi le operazioni di project financing derivano da un'attività pubblica di programmazione e di impulso all'economia e sono collegate a un atto pubblico, la concessione, che autorizza l'iniziativa imprenditoriale e ne fissa termini e condizioni.

In particolare, lo strumento della concessione applicato a operazioni di project financing si è sviluppato attorno alle possibili varianti di uno schema principale, chiamato BOT (Build, operate and transfer o anche Build, own and transfer).

Sulla base di questo schema viene messa a gara la concessione di costruzione e gestione di un'opera, con diritto di utilizzo commerciale limitato a un periodo di tempo determinato, chiamato periodo di utilizzo o sfruttamento dell'opera, e con obbligo finale di trasferire al soggetto pubblico concedente il possesso delle opere realizzate o di rinnovare la concessione di gestione.

Naturalmente, le condizioni perché il "BOT" possa essere applicato riguardano soprattutto la capacità dell'infrastruttura di produrre redditi tali da poter remunerare l'investimento del realizzatore, quindi è necessario che l'opera pubblica produca servizi vendibili (opera pubblica a tariffa, cioè le opere e le infrastrutture la cui gestione produce un reddito).

In sostanza lo schema è caratterizzato dal fatto che l'intero azionariato dell'impresa committente (sponsors, appaltatori, banche e privati) è nel complesso strettamente legato all'investimento, in quanto il rientro del capitale di rischio apportato avverrà solo nel momento in cui si sia provveduto alla costruzione dell'impianto (build), alla gestione dello stesso per un determinato arco di tempo (operate, own), ed, infine, alla cessione dei pacchetti azionari (transfer).

L'esempio più evidente di "BOT" è rappresentato dal finanziamento del tunnel della Manica. In questa occasione, dopo una lunghissima gestazione dell'assemblaggio del pacchetto finanziario, a fronte di quattro miliardi di sterline di crediti è stato raccolto un miliardo di sterline di capitale di rischio.

Questa formula, pur avendo un discreto successo negli USA, non sembra aver ancora risolto le remore ad

effettuare investimenti nei paesi in via di sviluppo, poiché rimane alto il rischio Paese e rimangono basse le prospettive di reddito. Per sbloccare tale situazione è necessario un coinvolgimento diretto della Banca mondiale e degli organismi nazionali di sviluppo delle esportazioni nei "BOT". D'altra parte, lo schema dei "BOT" rende ancor più variegata le combinazioni alternative di spartizione dei rischi e dell'impegno finanziario e, dunque, ancora più lunga la contrattazione tra le parti. Ad oggi gli esperti sono ancora indecisi se ritenere i "BOT" uno strumento valido e innovativo oppure un'inutile ed eccessiva complicazione.

Esistono altre tipologie di project financing assimilate al "BOT", che differiscono dallo schema "BOT" soprattutto per i termini della concessione.

Il BOO (Build, own, operate), ad esempio, è caratterizzato dal fatto che una società di progetto costruisce e gestisce una determinata opera rimanendo titolare della proprietà. Tale schema può essere applicato anche a iniziative totalmente private, nell'ambito delle quali non c'è quindi alcun atto di concessione pubblica. L'opportunità di definire i termini della concessione è importante al fine di garantire alla società di project financing il raggiungimento di un adeguato livello di rendimento del capitale investito.

Il BRT (Build, rent, transfer) è il caso in cui dopo la costruzione le opere vengono date in affitto a un gestore che si impegna a pagare un canone. Al termine del periodo, l'opera sarà trasferita al gestore stesso o alla pubblica amministrazione.

Il BT prevede il trasferimento dell'opera non appena completata la costruzione a fronte di un pagamento rateale del prezzo. Si tratta però di uno schema che non rientra nelle operazioni di project financing.

Il BTO è una semplice trasposizione del BOT, in cui però non c'è bisogno di dare vita ad una specifica società di progetto. In questo caso l'opera costruita viene trasferita alla pubblica amministrazione subito, anche se l'operatore privato ha il diritto riconosciuto di procedere alla gestione per un determinato periodo. Questa forma di finanziamento si discosta dallo schema "puro" di project financing per il fatto che non si ha un finanziamento privato dell'opera, che viene interamente sovvenzionata dallo Stato.

La logica del BOT appare abbastanza chiara. Un governo o un'autorità locale, non avendo a disposizione risorse per costruire un'opera infrastrutturale, invita soggetti privati a finanziarne la realizzazione e a organizzare il processo imprenditoriale di realizzazione e di gestione commerciale delle opere. La ricerca del gestore più efficiente si realizza mediante una gara di aggiudicazione. Il soggetto privato entra nell'operazione solo quando intravede una buona redditività. Ciò avviene quando la SPV (società progetto o special purpose vehicle) ha la possibilità di gestire direttamente l'opera e di disporre dei ricavi generati. Terminato il periodo di concessione e raggiunti gli obiettivi di redditività da parte della SPV, il bene può tornare in possesso del settore pubblico oppure essere riconfermato, dopo un bando di gara, alla gestione di un operatore privato.

La peculiarità del BOT è che, nell'ambito di un'operazione di project financing, la concessione dovrà contenere termini e condizioni in grado di riflettere pienamente le esigenze collegate a una gestione privata di iniziativa di interesse pubblico. Le principali variabili strategiche per consentire la redditività dell'operazione sono la durata della concessione, la regolamentazione della struttura delle tariffe e i termini di un eventuale sostegno pubblico che può realizzarsi mediante un apporto di capitale sociale alla SPV, un finanziamento a tasso di interesse nullo o un contributo a fondo perduto.

In un'operazione di tipo BOT la complessità di un atto di concessione è dovuta alla composizione degli interessi sottostanti.

La pubblica amministrazione sarà solitamente interessata a minimizzare il proprio impegno finanziario e di garanzia, oltre alla durata della concessione e al mantenimento di un certo controllo sull'infrastruttura e sulla determinazione delle tariffe.

La società concessionaria, al contrario sarà interessata ad avere un periodo di concessione e una flessibilità di tariffa sufficienti ad ottenere dei ritorni economici soddisfacenti.

I costruttori saranno interessati ad avere il più alto prezzo e le più basse penali possibili.

Le banche pretenderanno il maggior livello di rivalsa sui promotori e sulla pubblica amministrazione.

Tutti gli operatori privati, infine, vorranno avere esplicite garanzie sugli atti della pubblica amministrazione, sui rischi di carattere politico e sugli eventi di forza maggiore.

In conclusione, un progetto di concessione strutturato tramite lo schema BOT dovrebbe offrire almeno in parte i seguenti benefici rispetto ad un appalto pubblico tradizionale:

- il settore pubblico non deve sostenere i costi dell'investimento, né fornire alcuna garanzia sovrana;
- il costo per l'utilizzatore è di norma inferiore di quello derivante da una gestione pubblica;
- la responsabilità del costo dell'impianto e dei ritardi di consegna è a carico dei soli costruttori;
- la proprietà dell'impianto torna al settore pubblico al termine del periodo di concessione.

(agosto 99)

<https://www.diritto.it/il-modello-bot-nel-project-financing/>