

# Bond privati finanziano le opere

## L'assenza di ipoteca e la defiscalizzazione incentivano l'emissione di obbligazioni

**Roberto Mangani**

■ Le recenti innovazioni normative in materia di project financing mirano a rendere più agevole il coinvolgimento di capitali privati nella realizzazione delle infrastrutture. Le novità più significative riguardano i cosiddetti project bond, cioè le modalità di emissione delle obbligazioni da parte della società di progetto, costituita dall'aggiudicatario della concessione affidata nell'ambito del project financing.

La prima novità attiene alla possibilità di emettere le obbligazioni anche in deroga all'articolo 2412 del Codice civile. Quest'ultima norma sancisce la regola secondo cui le società possono emettere obbligazioni al portatore o nominative per una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. La precedente formulazione dell'articolo 157 del Dlgs 163 già prevedeva che detto limite potesse essere superato, previa autorizzazione degli organi di vigilanza, ma imponeva come condizione che le obbligazioni emesse superando detto limite fossero garantite mediante ipoteca. La nuova formulazione modifica la condizione da rispettare ai fini del superamento di detto limite. Non più la prestazione di garanzia ipotecaria, ma l'obbligo che le obbligazioni siano destinate alla sottoscrizione da parte di investitori qualificati (cioè banche, società di gestione del risparmio, Sicav, fondi pensione, imprese di assicurazione, fondazioni bancarie).

In questo modo si elimina il gravoso onere della garanzia ipotecaria, ponendo come unica forma di cautela che il prestito obbligazionario non sia aperto a tutti ma solo a quei soggetti ritenuti in grado di valutare il livello di rischio derivante dalla sottoscrizione di obbligazioni emesse in deroga ai limiti previsti dal Codice civile. In sostanza la garanzia imposta dal legislatore si sposta dal livello oggettivo (dazione di beni in garanzia) a quello soggettivo (profilo dei

soggetti che acquistano le obbligazioni), con il fine ultimo di facilitare l'accesso della società di progetto a forme di finanziamento reperite sul mercato.

Sempre in questa logica agevolativa si muove la seconda novità contenuta nella nuova formulazione dell'articolo 157. Attraverso l'inserimento del comma 3 viene stabilito che le obbligazioni, sino all'avvio della gestione dell'infrastruttura da parte del concessionario, possono essere garantite dal sistema finanziario, da fondazioni e da fondi privati, secondo modalità che dovranno essere definite con decreto del ministro dell'Economia di concerto con quello delle Infrastrutture. Questa forma di garanzia dovrebbe agevolare il reperimento di risorse finanziarie sul mercato da parte della società di progetto anche prima e a prescindere dall'erogazione dei flussi di cassa conseguente alla gestione dell'opera.

Le altre innovazioni in tema di finanza di progetto, introdotte attraverso alcune modifiche e integrazioni all'articolo 143 del Dlgs 163/2006, mirano ad agevolare il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'iniziativa. In questa logica si muove in primo luogo l'ampliamento della possibilità per le amministrazioni aggiudicatrici di prevedere la cessione a favore del concessionario, a titolo di prezzo, della proprietà o del diritto di godimento di beni immobili nella propria disponibilità, eliminando il vincolo, previsto in precedenza, secondo cui la cessione poteva riguardare esclusivamente beni immobili la cui utilizzazione fosse strumentale o connessa all'opera da realizzare in concessione.

La seconda innovazione consiste nel fatto che, nell'ambito della concessione, la gestione possa riguardare non solo l'opera da realizzare - secondo lo schema ordinario - ma anche opere o parti di opere diverse e già realizzate, purché direttamente connesse a quelle oggetto della concessione. In questo caso la gestione può anche essere affidata in via

anticipata, cioè prima della realizzazione dell'opera oggetto della specifica concessione, all'evadente fine di consentire al concessionario di anticipare parte dei flussi di cassa derivanti dalla gestione, così da poterli utilizzare per la realizzazione dell'opera oggetto di concessione.

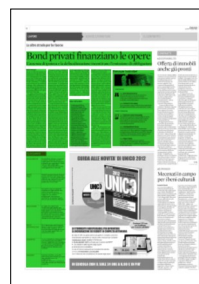
Meno incisiva appare la terza novità, secondo cui per le nuove concessioni di importo superiore a un miliardo di euro la durata può essere estesa fino a cinquant'anni, rispetto ai trenta previsti in via ordinaria. Infatti la possibilità di allungare fino a cinquant'anni la durata della concessione era già prevista nella precedente formulazione dell'articolo 143.

Infine, è stata innovata la procedura per la realizzazione in project financing delle opere strategiche, con l'introduzione di una disciplina ad hoc, attraverso una completa riformulazione dell'articolo 175 del Dlgs 163: nell'ambito nella nuova formulazione è stato introdotto, anche per le opere strategiche, il riconoscimento del diritto di prelazione in favore del promotore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### BIG A RISCHIO

**Grandi opere in bilico a partire dall'8 giugno. Da quando cioè, salvo proroghe dell'ultima ora, scatterà il performance bond, una nuova polizza che il costruttore deve fornire. Serve a coprire l'ente appaltante da qualsiasi inadempimento, o attraverso un sostituto pronto a subentrare oppure con un risarcimento monetario. Un impegno oneroso per il quale il mercato assicurativo italiano non si dichiara pronto. La garanzia è obbligatoria per gli appalti affidati con il metodo del general contractor e per quelli misti di progettazione e lavori, oltre i 75 milioni. Senza la proroga, da domani le grandi imprese rischiano di venir tagliate fuori dalle gare.**



## I bonus per i costruttori



### CONCESSIONI



#### 01 | GESTIONE ANTICIPATA

Il privato può essere remunerato attraverso la gestione anticipata di opere connesse, di spezzoni di opera già terminati o attraverso la vendita di immobili pubblici

#### 02 | CONTRATTI PIÙ LUNGI

Per le maxiopere sopra il miliardo di euro può essere allungata la durata della concessione fino a 50 anni

### PROJECT FINANCING



#### 01 | PROPOSTE FUORI PROGRAMMA

Possibile fare proposte di opere pubbliche anche diverse da quelle chieste dall'amministrazione. Se il progetto presentato piace all'ente viene messo in gara, ma il proponente conserva un diritto di prelazione

#### 02 | COMPENSAZIONI FISCALI

Per le società impegnate nel finanziamento e costruzione di un'opera pubblica di progetto prevista la compensazione delle imposte su redditi e Irap con contributo a fondo perduto. Anche l'Iva può essere compensata con contributo a fondo perduto

#### 03 | PROJECT BOND

Le società di progetto possono emettere obbligazioni, purché destinate alla sottoscrizione da parte di investitori qualificati. Regolamento in via di definizione

## GLOSSARIO

### AVVALIMENTO

Possibilità di utilizzare i requisiti economici, finanziari, tecnici e organizzativi di un altro operatore economico per raggiungere i livelli richiesti nella singola gara. I rapporti tra gli operatori privati sono regolati da un contratto

### BANDI TIPO

Modelli standard di bandi di lavori, servizi e forniture che l'Autorità di vigilanza sui contratti pubblici deve elaborare per tipizzare le cause di esclusione. Dovrebbero essere pubblicati a inizio estate

### DURC

Documento unico di regolarità contributiva. Rilasciato da Inps, Inail e Casse edili, serve a dimostrare che l'operatore è in regola con i versamenti previdenziali, assicurativi e contributivi. Il mancato rilascio blocca la partecipazione alla gara

### ESCLUSIONE

Le regole che stabiliscono l'esclusione dagli appalti sono contenute nell'articolo 38 del Codice degli appalti. Sono veramente numerose e vanno dalla evasione fiscale fino alla norma anti-cordate. Sono tassative: non sono ammesse "personalizzazioni" di nuove fattispecie nei singoli bandi di gara

### FALSE DICHIARAZIONI

Chi in gara produce dichiarazioni false sui requisiti viene segnalato all'Autorità di vigilanza, che se accerta il dolo o la colpa grave può interdire dagli appalti fino a un massimo di un anno

### SUBENTRO

In caso di fallimento dell'appaltatore o di risoluzione del contratto la stazione appaltante può interpellare "a scorrimento" i partecipanti alla gara fino al quinto classificato e proporre loro di subentrare nel contratto

### VARIANTI

Ammesse solo fino a un quinto dell'importo del contratto per cause imprevedibili o errori di progettazione. Dimezzati i fondi da accantonare a inizio del contratto per finanziare le modifiche