

Il ruolo delle banche nelle operazioni di project

Andrea Ciaramella
Valentina Puglisi

Diversi sono i ruoli che gli intermediari finanziari ricoprono all'interno di un'operazione di **project finance**. I due ruoli chiave giocati dalle banche commerciali sono: **il ruolo di advisor e il ruolo di arranger**.

Accanto a questi soggetti principali si affiancano istituzioni finanziarie internazionali e agenzie/enti bilaterali per lo sviluppo che svolgono un ruolo di promozione degli investimenti strutturali in paesi che, per condizioni politiche, sociali ed economiche troverebbero grosse difficoltà nel reperimento dei fondi necessari.

GLI INTERMEDIARI FINANZIARI

Nell'ambito del project finance è difficile associare in maniera univoca un intermediario finanziario a un ruolo specifico; difatti il cambiamento delle normative spinge a una maggiore integrazione tra i segmenti di intermediazione creditizia, immobiliare e assicurativa, rendendo meno netta la distinzione tra diverse funzioni degli intermediari finanziari. Tuttavia non è solo la normativa a generare questa difficoltà, infatti alcuni servizi, prestati durante l'attività di project finance (es. attività di consulenza), non sono esclusivamente attribuibili alla banca, ma coinvolgono altri soggetti provenienti dal settore industriale e dai servizi.

In questa molteplicità di ruoli e figure è possibile classificare i servizi offerti nelle iniziative di project finance in due grandi categorie: i servizi di consulenza e di finanziamento. I primi rappresentano i **soft service** e sono orientati alla definizione del profilo di rischio dell'operazione e dei tempi di attuazione in modo tale da renderla proponibile ai finanziatori. La seconda categoria di servizi attiene all'**attività di lending** e consiste nella messa a disposizione di capitale di credito e, più raramente, di capitale di rischio sulla base delle indicazioni dello studio di fattibilità predisposto dai consulenti. In questa area di affari, diversamente dalla precedente, giocano un ruolo prevalente gli intermediari finanziari, con particolare riferimento alle banche commerciali.

Le banche commerciali e di investimento

Le banche rappresentano la categoria di intermediario finanziario di maggior peso nelle operazioni di project finance. Alle banche commerciali è associata l'attività **bancaria al dettaglio** (retail banking) rivolta a persone o imprese di piccole dimensioni per fabbisogni finanziari correnti, mentre alle banche di investimento sono attribuite le attività di **credito all'ingrosso** (wholesale banking). Questa divisione ha caratterizzato molti paesi quali: Inghilterra, Francia

Segreen Business Park,
Segrate (Mi). (Fonte: Degw)

TABELLA 1 - TIPOLOGIA DI SERVIZI PROPOSTI DAGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

ADVISORY (CONSULENZA)	<ul style="list-style-type: none"> • Analisi degli aspetti tecnici, normativi e legali • Due diligence dei soggetti coinvolti nell'operazione • Sviluppo delle ipotesi di allocazione dei rischi • Redazione del business plan • Identificazione delle modalità di approvvigionamento di capitale di debito e di rischio • Determinazione del fabbisogno finanziario e delle modalità di copertura • Organizzazione e negoziazione dei termini del finanziamento e di emissioni obbligazionarie
LENDING (SERVIZI RELATIVI AL FINANZIAMENTO)	<ul style="list-style-type: none"> • Erogazione di finanziamenti ponte e in pool • Sottoscrizione di finanziamento bancario • Concessione di leasing impiantistico • Conferimento di capitale di rischio e di mezzanine finance • Prestazione di garanzie • Gestione tecnica dei rapporti con l'Svp: agency, tenuta della documentazione, monitoraggio dell'uso di fondi da parte dell'imprenditore

TABELLA 2 - PROFILO GESTIONALE DELLA BANCA COMMERCIALE E DELLA BANCA DI INVESTIMENTO

BANCA COMMERCIALE	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta diretta da pubblico dettaglio • Impieghi verso la clientela impresa prevalentemente ispirata a logiche di lending puro • Presenza capillare sul territorio • Significativa incidenza del margine di interesse sulla redditività globale • Orientamento alle relazioni stabili con la clientela
BANCA DI INVESTIMENTO	<ul style="list-style-type: none"> • Raccolta prevalentemente interbancaria • Assenza di articolazione territoriale spinta • Impieghi per tagli di operazioni rilevanti con una forte componente di intermediazione mobiliare e di servizi non finanziari • Maggiore incidenza del margine di interesse sulla redditività globale • Orientamento al singolo deal

e Stati Uniti ma non l'Italia. In Italia i criteri di specializzazione sanciti dalla normativa non sono classificati per tipologia di operazione ma per durata della raccolta e dell'impiego di fondi.

Le banche commerciali e quelle di investimento operano in maniera nettamente distinta: mentre per la prima la componente della propria redditività è rappresentata dalla differenza di interessi attivi sugli interessi passivi, per la seconda, invece, è rappresentata dalle commissioni sui servizi prestati. Le banche di investimento trovano più proficuo specializzarsi nell'advisory, cioè nelle aree di affari caratterizzate da un elevato livello di servizio e con connotati più vicini alla consulenza, che non all'intermediazione finanziaria in senso proprio.

Le società di leasing

Nonostante il leasing sia un prodotto proponibile sia dalle banche commerciali che da quelle di investimento, è opportuno tenere separate le società di leasing in ragione della sostanziale alternatività tra il finanziamento dell'iniziativa di project finance in capo alla Spv (**Special Purpose Vehicle**) con un prestito bancario e l'utilizzo di forme di finanziamento dell'iniziativa ispirate al leasing impiantistico che mantiene la proprietà della struttura in capo al costruttore. Per operazioni di importo non elevato, l'utilizzo del leasing si rivela sempre un'alternativa interessante rispetto al finanziamento bancario erogato alla Spv.

Le compagnie assicurative

Le assicurazioni svolgono un ruolo centrale nelle operazioni di project finance. Esse intervengono quando nessun altro soggetto è disposto ad accollarsi un determinato rischio. I rischi che l'assicurazione è disposta a coprire rappresentano un ampio ventaglio di casi anche se raramente questo consente un annullamento totale del rischio in capo all'assicurato.

Gli investitori istituzionali

Gli investitori istituzionali sono figure che con **politiche di asset allocation** si orientano verso investimenti in titoli emessi da soggetti che attuano iniziative che possono essere caratterizzate da un livello di rischio medio o alto e da una durata temporale lunga. Il loro coinvolgimento non rappresenta la norma nelle operazioni di finanza di progetto; infatti le ipotesi di finanziamento con emissioni obbligazionarie high yield, cioè dotati di rating basso da immettere nel portafoglio degli investitori istituzionali, non rappresenta lo standard europeo.

Nel nostro paese gli investitori istituzionali ai quali l'arranger può rivolgersi per collocare i titoli emessi dalla Spv sono i fondi pensione e alcuni fondi operanti nel venture capital.

GLI ENTI BILATERALI

Gli enti bilaterali sono istituzioni legate ai governi dei singoli stati per fini di politica econo-

mica e di promozione commerciale delle imprese del proprio paese. In questa categoria si effettua una distinzione tra le **agenzie di sviluppo e le agenzie per il credito di esportazione**. Le prime sono istituzioni che perseguono obiettivi di sviluppo industriale e finanziario, seguendo le practices del mercato.

Sono delle vere e proprie società che erogano finanziamenti e acquisiscono partecipazioni finanziarie in imprese collocate nei paesi in via di sviluppo.

Le agenzie per il credito di esportazione forniscono prestiti diretti a quelle imprese operanti nel proprio paese che esportano attrezzature necessarie alla realizzazione e gestione di un progetto in un paese in via di sviluppo. Esse mettono l'esportatore in grado di essere competitivo nell'ambito di processi di procurement internazionali o di intervenire in progetti il cui grado di rischio sarebbe altrimenti non sostenibile.

ADVISOR E ARRANGER

Il compito dell'advisory è quello di indagare sulla fattibilità finanziaria del progetto e di delineare un'ipotesi di reperimento dei fondi necessari per il sostegno dello Spv.

Dopo la raccolta di una serie d'informazioni tecniche, legali e fiscali relative al progetto, viene redatto un business plan contenente le simulazioni finanziarie, economiche e patrimoniali al fine di individuare la formula di finanziamento più adatta.

Il business plan costituisce quello che viene chiamato **information memorandum**, ovvero il documento con cui l'advisor contatta i potenziali finanziatori e inizia a negoziare i termini del finanziamento. **L'arranging è un ambito competitivo ristretto destinato alle banche commerciali**. Il compito dell'arranger è quello di strutturare e gestire il contratto di finanziamento reperendo il maggior numero di banche disposte a collaborare. ●