

Project financing: una ipotesi per l'ospitalità diffusa in un'area vasta

Edoardo Mollica, Daniela Azzarà*

Abstract

Nei sistemi economici capitalistici avanzati, è percepita sempre più l'inadeguatezza delle tradizionali modalità di finanziamento nell'allocazione delle risorse finanziarie. La modernizzazione e la globalizzazione dei mercati ha comportato inoltre uno spostamento significativo delle politiche e delle azioni di sviluppo a livello locale, determinando la necessità di ripensare il ricorso alla spesa pubblica e di stimolare le risorse private a passare da investimenti di tipo puramente speculativo/finanziario a investimenti capaci di produrre redditività e benessere sociale. Inoltre, le esigenze di finanziamento sempre meno standardizzabili e preordinabili nel lungo tempo, hanno reso necessaria per le imprese, la predisposizione di finanziamenti calibrabili all'investimento specifico. In questo contesto, l'introduzione della politica di *project financing* nelle operazioni di recupero, valorizzazione e gestione delle risorse architettonico-culturali e ambientali può facilitare l'individuazione delle possibili sinergie con gli altri settori e dei presupposti indispensabili per promuovere il coinvolgimento privato in relazione alle potenzialità turistiche dell'area oggetto di analisi.

Parole chiave

Conservazione, valorizzazione, ospitalità diffusa, *project financing*.

* Edoardo Mollica è ordinario di Valutazione Economica dei Progetti, Università degli Studi Mediterranea di Reggio Calabria. Daniela Azzarà è Professore a contratto presso la Facoltà di Ingegneria dell'Università Mediterranea di Reggio Calabria.

1. Introduzione

L'interesse per il *project financing*,¹ in un progetto di sviluppo di ospitalità diffusa, deriva dalla constatazione per la quale, per assicurare la capacità di competizione di un territorio, è necessario effettuare investimenti che siano in grado di coinvolgere l'impiego di capitali privati, di incidere sulla qualità dei beni e/o servizi offerti dal sistema produttivo e di assicurare continuità allo sviluppo, all'equilibrio sociale e alle condizioni di vita e di crescita sostenibili.

In questo contesto, il capitale privato gioca infatti un ruolo di primo piano, in quanto rappresenta lo spartiacque tra la volontà a intervenire e la messa in campo delle forze produttive.

Il *project financing* è uno strumento che permette di finanziare opere di interesse sociale con ricorso parziale e/o totale a capitali privati; inoltre consente ai soggetti promotori di realizzare progetti superiori alla propria capacità patrimoniale e/o alla propria capacità di indebitamento. È quindi una tecnica di finanziamento che tende alla valutazione e al supporto finanziario del progetto in sé e non dell'impresa realizzatrice e/o del suo patrimonio.²

¹ In sintesi, è possibile definire il *project financing* come un'operazione nella quale: l'iniziativa economica è generalmente realizzata dai promotori attraverso la costituzione di una società di progetto (Spv = *Special purpose vehicle*), che consente la separazione economica e giuridica dell'investimento (*ring fence*); l'investimento è valutato da banche e azionisti principalmente (ma non esclusivamente) per le sue capacità di generare ricavi; la fonte primaria per il servizio del debito e per la remunerazione del capitale di rischio è costituita dai flussi di cassa connessi alla gestione delle opere/interventi realizzati; le garanzie principali sono prevalentemente di natura contrattuale piuttosto che di natura reale.

² Dal punto di vista normativo, la regolamentazione del percorso tecnico per attivare un'operazione di *project financing* è quella cadenzata dalla Legge Quadro sui Lavori Pubblici, nella sua ultima redazione ovvero dalla legge n. 166 del 1 agosto 2002, art. 37 *bis* – 37 *nonies* e dal relativo Regolamento di Attuazione, che prevedono prioritariamente l'inserimento delle opere da realizzare nel Programma Triennale dei Lavori Pubblici delle Amministrazioni. Attraverso il programma triennale dei lavori pubblici viene stabilito un ordine di priorità tra le categorie dei lavori (attribuendo specifiche quote delle risorse complessivamente disponibili alle singole

Il *project financing* presuppone un approccio culturale sistemico a rete, che consente di gestire efficacemente gli interventi da finanziare e le interrelazioni tra i diversi attori coinvolti nel progetto di investimento.

La compresenza di una pluralità di soggetti con ambiti e obiettivi economici, sociali e culturali diversi, nonché con diversi tempi, modi e strumenti di intervento, comporta *iter* attuativi particolarmente complessi sia per quanto riguarda l'entità e le modalità di erogazione delle risorse economiche, che per l'individuazione di un ordine di priorità degli interventi.

Il presente lavoro intende offrire un contributo alla definizione del quadro delle convenienze pubbliche e private, in una ipotesi di recupero e rifunzionalizzazione del patrimonio rurale da inserire in un circuito di offerta ricettiva.

2. L'ipotesi progettuale

La realizzazione di un progetto di ospitalità diffusa prevede il soggiorno in antichi caseggiati ristrutturati e attrezzati per una funzione completamente autonoma e inseriti in un contesto naturalistico e ambientale preservati. Si rivolge pertanto a un particolare segmento del mercato turistico che considera principalmente le seguenti opzioni: il contatto con zone di campagna collinare; la massima autogestione del soggiorno; la possibilità di effettuare escursioni e gite a breve e medio raggio in località di interesse storico, culturale, ambientale e paesaggistico; la possibilità di accedere a forme genuine di gastronomia e di produzione artigianale e agricola locale.

L'area in cui si intende ipotizzare tale progetto è una parte dell'area grecanica, ovvero quella porzione del territorio della

categorie) e tra le tipologie di intervento all'interno di ogni categoria, privilegiando i lavori di manutenzione, di recupero del patrimonio esistente, di completamento dei lavori già iniziati, nonché gli interventi per i quali ricorra la possibilità di finanziamento con capitale privato maggioritario. Il programma triennale, i suoi aggiornamenti e l'elenco annuale di lavori sono redatti sulla base dei documenti di programmazione finanziaria, quali il bilancio di previsione e il bilancio pluriennale; degli strumenti di pianificazione di settore esistenti (es. normativa urbanistica).

Calabria, posta all'estremo sud della penisola, in cui ricadono i comuni di Bova, Brancaleone Superiore, Condofuri, Palizzi Superiore, Pentidattilo, Roghudi e Staiti della provincia di Reggio Calabria. Tale area viene definita come "area interna" intendendo indicare con tale termine un'area che, non riuscendo a valorizzare le risorse presenti è scarsamente reattiva agli impulsi derivanti dall'integrazione nell'economia nazionale.

Tale area costituisce un consistente patrimonio culturale in quanto testimonianza storica di tradizioni locali, di attività artigianali, nonché di risorse naturalistiche e ambientali che vanno tutelate e conservate. La difficoltà di accesso e di collegamento tra i vari centri delle zone interne, infatti, se da un lato hanno impedito una unitarietà nel tessuto connettivo, dall'altro hanno determinato un'autosufficienza produttiva nelle colture tradizionali, nelle lavorazioni artigianali e nei prodotti artistici.

Il patrimonio immobiliare dell'area grecanica è costituito da case rurali, architetture del lavoro e da piccoli centri storici e borghi. Tale patrimonio in parte è di proprietà pubblica, in parte privata.

La realizzazione del progetto comporta, oltre che il recupero fisico e funzionale del patrimonio storico-architettonico, la sistemazione della viabilità principale e secondaria, nonché l'esecuzione di opere generali di sistemazione idrogeologica, di consolidamento geotecnico e di rifacimento/adeguamento degli impianti idrico, fognario ed elettrico.

La soluzione alternativa alla ristrutturazione delle unità edilizie esistenti è la realizzazione *ex novo* di alloggi, ma questa soluzione non introduce alcun elemento nuovo nel mercato, limitando l'intervento solo ad un modesto incremento nell'offerta di unità ricettive.

Tenendo conto delle caratteristiche del territorio in esame e della destinazione d'uso prevista, tale area presenta:

- una complessità territoriale, legata alle condizioni geomorfologiche del territorio, alla difficoltà di accesso e di collegamento tra i vari centri;
- una complessità tipologica e tecnologica, legata alla tipologia e al livello di degrado degli immobili;

- una complessità strutturale e funzionale, legata alla necessità di concertazione tra funzione pubblica, che ha il ruolo fondamentale di difendere, conservare e valorizzare i beni, e funzione privata alla quale compete, invece, l'organizzazione della sua fruizione nell'ambito di una sistemica offerta turistica;
- una complessità contrattuale, che riguarda specificatamente la gestione delle situazioni retributive, contributive e normative;
- una complessità stagionale legata alla difficoltà di accesso alle località in particolari periodi dell'anno (ad esempio fumare in piena) che non consentono di prevedere un'offerta destagionalizzata.

La realizzazione di un progetto di sviluppo di ospitalità diffusa può comportare ricadute più o meno complesse nei sistemi culturale, ambientale, sociale ed economico, come ad esempio quelle connesse alla valorizzazione dei luoghi, alla rivitalizzazione dei centri, alla decongestione delle zone costiere, allo sviluppo di attività produttive locali, con evidenti ripercussioni anche in termini occupazionali.

Un progetto di ospitalità diffusa risponde alla logica della integrazione delle convenienze di natura pubblica e di natura privata, indispensabile per potere attivare un *project financing*: rispettivamente le prime sono connesse alla valorizzazione e al recupero dei centri, al miglioramento della qualità ambientale; le seconde afferiscono al settore delle imprese interessate alla possibile occasione di sviluppo della propria attività.

L'attività ricettiva, proprio per il suo valore di trasversalità, presenta punti di interconnessione con settori indispensabili per lo sviluppo endogeno di un'area; tra i principali è il caso di indicare il settore culturale, il settore ambientale, il settore produttivo e il settore imprenditoriale, il cui sviluppo si pone già intrinsecamente a garanzia della fattibilità del progetto.³

³ La recente riforma della legislazione nazionale del turismo (Legge n. 135 del 29.03.2001) riconosce il ruolo strategico del turismo per lo sviluppo economico e occupazionale del Paese; favorisce la crescita competitiva dell'offerta del sistema turistico nazionale, regionale e locale, anche ai fini

3. Gli attori

In un'operazione di *project financing* di ospitalità diffusa, i soggetti coinvolti, sono: *a)* i promotori/sponsor/promoter; *b)* le autorità pubbliche; *c)* la società di progetto (*Spv*); *d)* le banche; *e)* gli utenti/fruitori.

a) I promotori/sponsor/promoter.

In un progetto di ospitalità diffusa i promotori possono essere imprese individuali, consorzi, associazioni temporanee, ecc. (art. 10, Legge n. 109/94 e successive modificazioni).⁴

b) Le autorità pubbliche.

In un progetto di ospitalità diffusa, gli enti coinvolti potrebbero essere: la Provincia, i singoli Comuni e le Comunità Montane.

c) La società di progetto (*Spv*).

Nel progetto in questione, potrebbero essere un gruppo di imprese raggruppate in *joint venture* (associazione in partecipazione) che operano nel settore specifico, specializzate per funzioni secondo la propria filiera produttiva (ad esempio imprese edili specializzate nelle recupero edilizio, imprese turistiche imprese che si occupano della ristorazione, ecc.), che vedono nel progetto un'occasione di ulteriore sviluppo della propria attività e che perciò versano il capitale di rischio della società di progetto.

del riequilibrio territoriale delle aree depresse; tutela e valorizza le risorse ambientali, i beni culturali e le tradizioni locali anche ai fini di uno sviluppo turistico sostenibile; sostiene il ruolo delle imprese operanti nel settore turistico al fine di migliorare la qualità dell'organizzazione, delle strutture e dei servizi; sostiene l'uso strategico degli spazi rurali e delle economie marginali e tipiche in chiave turistica nel contesto di uno sviluppo integrato e della vocazione territoriale.

⁴ La proposta del promotore si inserisce in un momento in cui l'amministrazione ha già compiuto le proprie scelte nello strumento di programmazione e ha individuato i propri bisogni; ha definito ed approvato gli studi di fattibilità dei lavori strumentali con le indicazioni tecniche, economiche, finanziarie e gestionali; ha fissato l'ordine di priorità nell'ambito

del programma medesimo e ha individuato i lavori finanziabili con capitali privati.

d) Le banche.

Gli istituti bancari operano sia come consulenti finanziari, sia come organizzatori o finanziatori del progetto.

Nel primo caso, il consulente finanziario deve:

- identificare la migliore soluzione progettuale dal punto di vista economico-finanziario;
- predisporre una proposta finanziaria compatibile con il coinvolgimento dei capitali privati;
- strutturare l'ipotesi finanziaria al fine di minimizzare l'impegno finanziario pubblico;
- assistere alla formulazione del contenuto delle condizioni di concessioni da mettere a gara.

Nel secondo caso il ruolo del consulente consiste nel permettere ai concorrenti privati di presentare un'offerta anche finanziariamente competitiva ed assisterli in tutte le negoziazioni.

e) Gli utenti/fruitori

Gli utenti dell'iniziativa, ovvero i turisti, non sono i normali clienti di una impresa, ma diventano una delle componenti dell'operazione finanziaria. Infatti tanto maggiore è la certezza della fruizione degli utenti dei beni e servizi prodotti dall'investimento, della loro solvibilità economica e della loro fidelizzazione del rapporto, tanto maggiore è la bancabilità del progetto.

4. L'offerta

La descrizione dei soggetti coinvolti e del relativo quadro delle convenienze, mette in evidenza che, per finanziare la valorizzazione e lo sviluppo del territorio in esame, è necessario un approccio di tipo strategico e sinergico.

Ciò comporta il passaggio da una logica di prodotto (le singole parti del turismo: il viaggio, il pernottamento, i servizi, ecc.) a una logica di offerta il più possibile stagionalizzata. In questa confluiranno le diverse variabili del complesso "sistema" turismo. (v. tabella 1)

L'ipotesi progettuale di ospitalità diffusa garantisce un'offerta integrata e di qualità di beni culturali e ambientali, delle produzioni agricole e artigianali, favorisce la crescita competitiva del sistema turistico e contribuisce al riequilibrio territoriale delle aree depresse.

In questo quadro di riferimento, la qualità ha un ruolo di essenziale stimolatore e catalizzatore del cambiamento culturale e manageriale, per un'offerta turistica nuova, stimolante e di successo. Questo significa il superamento per il comparto turistico, di un concetto di qualità

prettamente contrattuale, basato su procedure formali, per arrivare a logiche manageriali di processo ispirate alla cultura della qualità. La *customer satisfaction* e la sua fidelizzazione sono perciò il punto di partenza e di arrivo di questo modo di agire.

Tabella 1. L'offerta in una ipotesi di ospitalità diffusa per l'area grecanica

<i>Offerta istituzionale (Stato, Regioni, Comuni)</i>	<i>Offerta diretta Operatori turistici</i>	<i>Offerta indiretta Operatori professionali</i>	<i>Offerta indotta Imprese diverse</i>
Beni naturali	Ricettività	Escursioni	Recupero edilizio
Beni culturali	Ristorazione	Attività sportive	Credito
Beni storici	Servizi accessori	Autonoleggio	Assicurazioni
Manifestazioni	Accoglienza		Artigianato
Gestione del territorio	Assistenza		Manifestazioni
			Editoria

Coerentemente con questo atteggiamento di base, si svilupperà la capacità di confrontarsi, il miglioramento continuo misurato attraverso le più efficaci tecniche di *benchmarking*, senza limiti territoriali e quindi in una logica di globalizzazione.

Per qualità dell'offerta turistica va perciò intesa un'offerta turistica integrata in una gestione e utilizzazione del territorio, rispettosa delle regole di compatibilità e di sostenibilità nel tempo.

Questo significa studiare un'offerta di turismo basata anche su fattori *no price*, come ad esempio atmosfere particolari, che favoriscano esperienze memorabili che rappresentano la “differenza” tra una meta turistica e un'altra a favore dell'area grecanica; inoltre significa tradurre l'idea dello sviluppo sostenibile in concrete strategie attuative che permettono di conciliare la “quantità” con la “qualità”, cioè lo sviluppo economico con quello sociale e con la tutela e la conservazione dei beni architettonici e ambientali.

5. Linee guida per un progetto pilota

L'articolazione essenziale del progetto pilota e i contenuti più significativi delle diverse fasi operative sono le seguenti:

- l'analisi del contesto esterno e interno, ovvero identificazione delle opere suscettibili di finanziamento privato, il censimento delle risorse da recuperare, la definizione del quadro potenziale della domanda e dell'offerta turistica e l'individuazione di punti di forza e di debolezza della località rispetto alle esigenze e le aspettative dei turisti;
- la definizione della vocazione territoriale e individuazione delle strategie di intervento;
- la definizione dei ruoli assolvibili dei soggetti coinvolti nel progetto;
- la definizione della scala di intervento;
- la progettazione e definizione delle linee operative di intervento, dei tempi, e delle procedure da attivare con specifiche azioni territoriali;
- la verifica della fattibilità della procedura ipotizzata per il caso in esame;
- la valutazione in termini finanziari, economici e fiscali degli impatti del progetto.⁵

⁵ La verifica del progetto di investimento sotto il triplice aspetto economico, patrimoniale e finanziario si effettua attraverso l'elaborazione del piano economico-finanziario. Il piano economico-finanziario deve essere correlato a una serie di indici che permettono di confrontare i valori risultanti dal piano con i valori di investimenti alternativi con analogo grado di rischiosità. Gli

Il progetto pilota deve successivamente essere esteso a tutti i centri del comprensorio dell'area grecanica. Attraverso la "messa in rete" dei vari centri, è possibile promuovere un afflusso di reddito esterno più elevato rispetto alla singola entità, a condizione che sia supportato da una rigorosa attività di coordinamento, nonché dall'ideazione di specifiche regole, da parte del governo centrale e/o periferico, per tutti gli attori coinvolti nel processo di riqualificazione del patrimonio, in modo da garantire la perequazione tra interessi alternativi.

Sino ad oggi, infatti, probabilmente il ricorso al *project financing* in Italia è stato estremamente limitato proprio per l'assenza di regole e di relazioni economiche compatibili con questa impostazione finanziaria.

6. Lo studio di fattibilità

La complessità degli interventi e delle interazioni tra i soggetti che intervengono in un'operazione di *project financing*,

indicatori di convenienza economica maggiormente usati sono: il Tir (tasso di rendimento interno), che esprime il tasso medio di rendimento interno dei flussi di cassa di un investimento; il Van (valore attuale netto), che rappresenta la somma di tutti i flussi di cassa attualizzati al costo medio del capitale; il Roe (*return on equity* = remunerazione del capitale proprio o rendimento degli azionisti) che misura la redditività del capitale di rischio; il Roi (*return on investment* = remunerazione del capitale investito) che misura la redditività del capitale complessivamente investito nel progetto. Dal punto di vista economico, il progetto è conveniente se uno o più indici, prescelti dagli *sponsor* per la valutazione, hanno valori equivalenti o maggiori ad investimenti alternativi che presentano lo stesso livello di rischio.

Gli indicatori finanziari consentono di verificare la capacità del progetto ad assolvere il servizio del debito; i principali sono: l'indice di copertura del servizio del debito (*Debt Service Cover Ratio*), che è un indice statico che misura il rapporto fra i flussi di cassa del progetto e il servizio del debito acceso per finanziare il progetto stesso; l'indice di copertura alla scadenza del debito (*Loan Life Debt Service Cover Ratio*), che è un indice dinamico basato su flussi finanziari che si manifestano in tempi diversi, e misura il rapporto tra il valore attualizzato dei flussi di cassa, relativi al periodo del servizio del debito e l'ammontare complessivo del debito stesso.

presuppone studi di fattibilità tecnico-economica da parte dei promotori delle iniziative.

Lo studio di fattibilità, pur essendo un documento di parte in quanto finanziato dai promotori, deve rispondere a interessi diversi, tutti ugualmente importanti per la realizzazione dell'opera.

Alla Pubblica Amministrazione deve permettere una valutazione dei benefici e dell'utilità sociale dell'opera, anche in ordine alla compatibilità ambientale e alla conformità urbanistica, e una verifica dell'impatto socio-demografico derivante dalla entrata in esercizio dell'opera.

Ai promotori deve consentire un'attenta valutazione economica della redditività diretta (in termini di reddito derivante dalla successiva gestione) e indiretta (in termini di valori/servizi incrementali connessi all'opera), ottenibile da una corretta realizzazione e gestione dell'opera.

Ai finanziatori deve consentire una valutazione dell'impegno finanziario complessivo della struttura finanziaria dell'operazione, del rischio connesso alla realizzazione e gestione, delle altre categorie di rischi e delle modalità di rientro finanziario previste.

In particolare lo studio di fattibilità di un progetto di ospitalità diffusa deve prevedere e contenere le seguenti analisi:

- a) *analisi di mercato* (analisi del settore, della concorrenza e della potenzialità turistica dell'area - analisi della domanda e dell'offerta - analisi dei prezzi/tariffe attuali e concorrenziali - valutazione dei benefici sociali e della pubblica utilità);
- b) *analisi tecnico-progettuale* (inquadramento urbanistico ed ambientale - definizione delle relazioni con il contesto, definizione dei vincoli, dell'accessibilità e dei collegamenti stradali - definizione della scala e delle priorità di intervento - descrizione delle soluzioni tecniche e indicazione dei rischi);
- c) *analisi organizzativa* (descrizione delle caratteristiche dei promotori e delle modalità di costituzione della società di progetto - individuazione e descrizione delle modalità contrattuali reciproche fra i diversi attori - descrizione delle modalità di gestione);

- d) *analisi dei rischi* (analisi delle varie categorie di rischio connesse alla realizzazione e gestione dell'intervento - individuazione e descrizione delle modalità contrattuali reciproche fra i diversi attori);
- e) *analisi economico-finanziaria* (redazione del *business plan* - descrizione delle variabili macroeconomiche e di riferimento finanziario del modello - stima analitica dei costi di investimento - descrizione delle modalità e delle fonti di finanziamento - definizione della struttura finanziaria del progetto con l'indicazione delle fonti di finanziamento che intervengono nella fase di promozione – realizzazione – gestione dell'intervento - stima dei costi di gestione e degli oneri finanziari - redazione del conto economico previsionale - definizione del punto di pareggio - analisi dei flussi di cassa - analisi degli indicatori economici e finanziari).

7. Conclusioni

L'impiego del *project financing* in un progetto di ospitalità diffusa permette da un lato di conseguire una maggiore efficienza nella realizzazione del progetto, dall'altro di stabilire nuove modalità di interazione, di coordinamento sinergico e di distribuzione del rischio tra i molteplici soggetti coinvolti nel finanziamento, permettendo di superare numerosi limiti operativi che incontrano gli strumenti di finanziamento tradizionali.

Il progetto infatti viene promosso, finanziato, realizzato e gestito da un gruppo eterogeneo di soggetti che, secondo competenze differenziate e complementari, si ripartiscono gli oneri e i rischi.

Il *project financing* contribuisce a una sostanziale modificazione del rapporto tra pubblico e privato, tra cittadino e Amministrazione, tra risparmio e investimenti. Nella sua impostazione orientata al progetto, piuttosto che all'impresa, non rappresenta solo un nuovo strumento finanziario, ma un metodo di negoziazione e di rapporto con il mercato, ovvero un metodo di gestione manageriale degli investimenti.

La crescita di una cultura del *project financing* è perciò un passaggio indispensabile per lo sviluppo del nostro Paese e costituisce la linea evolutiva sulla quale occorre puntare tutti gli sforzi, sia dal punto di vista tecnico-finanziario, che dal punto di vista culturale e politico, in modo da massimizzare l'efficienza e l'efficacia delle azioni programmate.

Riferimenti bibliografici

Azzarà Daniela (2001), “Il *project financing* nelle decisioni di investimento”, Atti del seminario “La valutazione delle risorse culturali e ambientali a supporto delle decisioni pubbliche”, Facoltà di Architettura, in “Pagine di Estimo”, Allegato dei Quaderni del Dipartimento Patrimonio Architettonico e Urbanistico, 19 – 20: 36-39.

Azzarà Daniela (2001), “Il *project financing*” in “Ponte” – Mensile di marketing e Management per costruire e recuperare. Ed. DEI, 6:17-26.

Mollica Edoardo (1995), *Principi e metodi della valutazione economica dei progetti di recupero. Applicazioni ai centri storici minori in aree marginali*, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli (CZ).

Mollica Edoardo (1996), *Le aree interne della Calabria*, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli (CZ).