

# Il ruolo degli assicuratori liability



**Riccardo Lamperti**  
Responsabile del Settore  
Linea Aziende  
dell'Assitalia

**I**l project financing, molto diffuso negli Stati Uniti, dove è stata acquisita, nel campo specifico, un'esperienza ultra trentennale, risulta essere piuttosto una novità per l'ordinamento europeo. E lo è ancora di più per quello italiano. La motivazione risiede nell'esigenza di sostituire progressivamente l'intervento del settore pubblico con quello del settore privato nella realizzazione delle grandi infrastrutture. Fino ai primi anni del decennio in corso, infatti, le grandi opere necessarie per lo svolgimento dell'attività propria della Pubblica Amministrazione o dei servizi pubblici venivano finanziate direttamente dagli Enti con fondi propri, contributi erariali o richiedendo contributi straordinari allo Stato o alle Regioni. Poiché però la necessità di investimenti infrastrutturali è aumentata in maniera massiccia negli ultimi anni, in relazione allo sviluppo economico-sociale dei paesi industrializzati, si è evidenziata sempre più l'impossibilità - per gli Enti pubblici - di reperire i finanziamenti necessari, stante anche il progressivo ripiegò del ruolo pubblico nelle moderne economie di mercato.

Da tale situazione è nata la pressante esigenza di ricorrere a sistemi innovativi di finanziamento, quale il project financing, di cui vengono qui sinteticamente tratteggiati i connotati significativi.

## Definizione

Il *project financing* può essere definito come un'operazione di finanziamento nella quale, una determinata iniziativa di investimento - generalmente realizzata da parte di più promotori attraverso la costituzione di una specifica *società di progetto* - viene valutata dai finanziatori (azionisti e non) principalmente per le sue capacità di generare ricavi e dove i *flussi di cassa*, connessi alla gestione, costituiscono la fonte primaria per il recupero del capitale investito (servizio del debito) e per la sua remunerazione come capitale di rischio.

In sintesi, il processo nel quale si articola il project financing può essere così riassunto:

- l'iniziativa economica viene generalmente realizzata dai *promotori* attraverso la costituzione di una *società di progetto*, che consente la separazione economica e giuridica dell'investimento dai capitali dei relativi azionisti e che si occupa sia della fase di realizzazione dell'opera, sia della relativa gestione per un periodo di tempo predeterminato.

- l'investimento viene valutato dagli *azionisti* principalmente per le sue capacità di generare ricavi, tenendo altresì conto di una serie di altre variabili socio-ambientali che potrebbero influenzare tali capacità.
- *i flussi di cassa* connessi alla gestione delle opere realizzate costituiscono la fonte primaria per il servizio del debito e per la remunerazione del capitale di rischio.
- *le garanzie* principali per il buon fine della realizzazione del progetto sono, prevalentemente, *di natura contrattuale* piuttosto che di natura reale.

Il project financing ha quindi la capacità di saldare in modo inscindibile la fase di progettazione, e relativa realizzazione, con quella di gestione e di valutazione, nei diversi aspetti finanziari, l'intera vita del progetto (generalmente a medio-lungo termine).

Un aspetto importante, da tener presente, riguarda *la copertura dei rischi* derivanti ai finanziatori (azionisti e non). La ricerca della copertura potrebbe infatti ritardare o, addirittura, impedire la realizzazione del progetto stesso.

Poiché infatti le operazioni di project financing presentano un'elevata leva finanziaria (debitoria) ed i beni della società di progetto risultano - nella gran parte dei casi - insufficienti a garantire i finanziamenti, i rischi connessi al progetto ed alle previsioni economiche che lo riguardano vengono ripartiti fra tutti i soggetti coinvolti nell'operazione attraverso un sistema armonizzato di contratti, generalmente negoziati parallelamente al finanziamento.

Vi sono due diverse tipologie di project financing:

- *without recourse*, ipotesi piuttosto rara, senza rivalsa sui promotori dell'iniziativa o su terzi, prevede una separazione ed un'indipendenza assoluta del progetto.

Ciò significa che la capacità dell'iniziativa di produrre profitti, insieme alle attività ed ai beni del progetto ed alla forma di tutela contrattuale diretta, costituiscono gli unici elementi rilevanti per i finanziatori ai fini delle valutazioni sulle capacità di servizio del debito del progetto. Non è quindi previsto alcuno tipo di garanzia di rivalsa nei confronti dei promotori del progetto stesso.

Ad esempio, difficilmente le banche finanziatrici accettano di assumere un rischio commerciale su un progetto, poiché sarebbe - in ultima analisi - come assumere il relativo rischio d'impresa. Rispetto agli azionisti, le banche vanterebbero solo una priorità nel rimborso del credito, a fronte di un ritorno atteso inferiore a quello sul capitale proprio.

Per questo motivo, operazioni senza rivalsa sono ipotizzabili esclusivamente in presenza di una elevata capitalizzazione della società di progetto.

- ~~*limited recourse*, ovvero con rivalsa limitata sui promotori dell'iniziativa e, talvolta, su terzi (per esempio su soggetti appartenenti alla Pubblica Amministrazione).~~



In questa ipotesi a garanzia dei finanziamenti, oltre ai flussi di cassa del progetto ed alle ordinarie garanzie contrattuali, sono presenti anche elementi esterni di supporto all'iniziativa (garanzie di seconda linea).

Per le banche, ad esempio, la rivalsa sui promotori è rappresentata da garanzie prodotte, prevalentemente, sotto forma di obbligazioni contrattuali a carico di questi ultimi (o di terzi) che si aggiungono alla capacità del progetto di generare profitti, ai contratti commerciali e finanziari sottostanti ed ai beni propri del progetto.

Si parla di rivalsa limitata dato che tali garanzie accessorie non coprono - in genere - l'intero importo del progetto e, pertanto, una parte del rischio commerciale viene assunto in proprio dalle banche.

In un project financing nella forma del "limited recourse" i rischi si dividono, pertanto, in rischi di progetto e rischi garantiti da soggetti che abbiano uno standing creditizio affidabile.

Ne consegue che il puro rischio-progetto si riduce, in tali casi, ad una sola parte del rischio complessivo dell'intera operazione.

### **L'analisi e la divisione del rischio**

Fatta questa doverosa premessa, è opportuno sottolineare che il fulcro del project financing è costituito dall'*analisi e dalla divisione del rischio*.

Un'operazione di project financing troverà più facilmente adesione da parte dei finanziatori quanto minori sono i rischi connessi al progetto e quanto maggiori sono gli impegni e le garanzie fornite dai diversi soggetti interessati all'operazione.

L'analisi dei rischi, da effettuare con la massima cura e scrupolo, riguarda principalmente due aspetti. Uno *temporale* (analisi dei periodi di rischio) che viene dall'esame delle variazioni del rischio nelle diverse fasi del progetto, in relazione al tempo trascorso dall'inizio dell'attività. L'altro *strutturale*, derivante dallo studio di tutte le tipologie di rischio. Sia generali, ovvero comuni a tutti i tipi di project financing, sia specifici del singolo progetto in questione.

Proviamo ad entrare nel dettaglio dell'aspetto *temporale*, partendo dalla *fase di progettazione e costruzione*, ovvero nel momento in cui il rischio aumenta insieme agli esborsi di denaro e all'anticipo dei fondi per l'acquisto di quanto necessario per attuare il progetto.

A questa segue la *fase di avviamento*, ovvero il periodo compreso fra la fine della costruzione e la fase della piena operatività, quando viene realmente verificato tutto il progetto, gli studi di fattibilità, i flussi di cassa che debbono essere sufficienti a rimborsare il debito ed a coprire le spese.

Il ciclo si completa con la *fase di operatività*, quando cioè il progetto inizia a funzionare ed i ricavi sono sufficienti a coprire i costi operativi, a rimborsare il debito e a fornire un utile agli sponsors e agli investitori. A questo punto il rischio connesso al project financing viene a cessare e emerge il normale "rischio d'impresa".

Per quanto attiene l'aspetto *strutturale* (analisi delle tipologie del rischio), i principali rischi che debbono essere presi in considerazione dai finanziatori di un project financing, generalmente, sono: *rischio delle concessioni governative* (permessi, licenze, eccetera), *rischio politico* (ovvero la stabilità economica e politica del Paese nel quale si intende operare); *rischio del completamento* (connesso alla possibilità che il progetto non venga completato secondo le specifiche ed entro parametri di costi e tempi predeterminati); *rischio di corretta operatività* (dovrà essere valutato se la Società di progetto abbia la capacità tecnica e finanziaria per far funzionare il progetto secondo le ipotesi di costi e ricavi sui quali si basa la fattibilità finanziaria del progetto); *rischio di esistenza del mercato* (il progetto per offrire garanzie di successo deve assicurare, per tutta la sua durata, che il bene o il servizio sia richiesto dal mercato a prezzi tali da generare il cash-flow previsto); *rischio di superamento dei costi* (ad esempio, a seguito di varianti in corso d'opera, rese necessarie per il buon fine del progetto); *rischio di forza maggiore* (ad esempio, a seguito di eventi naturali imprevedibili, che abbiano colpito i beni necessari per il completamento o la gestione del progetto); *rischio finanziario* (per tassi di inflazione o per tassi di interesse che possono variare sensibilmente nel tempo, incidendo sui costi finanziari del progetto).

### Aspetti assicurativi: il ruolo tecnico dell'assicuratore

Il mondo assicurativo non può rimanere inerte di fronte alla nascita di un fenomeno economico di tale importanza, destina-

#### 1. Fase - Progettazione e costruzione

**Tipo di copertura:** R.C. Professionale del Progettista e del Direttore di Lavori

**Ambito di operatività delle garanzie:** a) Durante l'esecuzione delle opere compreso il danno alle opere  
b) Durante l'esecuzione delle opere e dopo il completamento delle stesse (10 anni) compreso il danno alle opere

**Garanzie Prestate:** c) Danni a persone (morte, lesioni personali) e/o a cose (compresa RCO)  
d) Interruzioni o sospensione di attività conseguenti a sinistro indennizzabile a termini di polizza  
e) Sanzioni fiscali-multe-ammende inflitte al committente dell'attività di progettazione per colpa dell'assicurato  
f) Danni patrimoniali a terzi, conseguenti ad attività svolte nell'ambito delle competenze professionali (consulenze, collaudi, ricerche catastali, eccetera).

**Regime Temporale:** • Loss Occurrence

**Massimale e Premio:** • Premio sul valore dell'opera e con polizza "ad hoc" (in tal modo il massimale di copertura è posto a garanzia del project financing)

R.C. Professionale del Progettista Esecutivo (ex 5° Comma art.30 legge 109/94:  
Copertura per varianti in corso d'opera e spese di riprogettazione determinate da errore progettuale (danni patrimoniali puri).



## 2. Fase - Esecuzione

**Tipo di copertura:** R.C.T./R.C.O. dell'Appaltatore dell'opera

**Ambito di operatività della garanzia:** • Danni involontariamente cagionati a terzi in conseguenza di un fatto accidentale verificatosi durante l'esecuzione delle opere (committente dei lavori non terzo)

**Garanzie Prestate:**

- a) Danni a persone ( morte, lesioni personali) e a cose
- b) RCO: infortuni dipendenti INAIL (Rivalsa INAIL - danno biologico - danni addizionali)
- c) Conduzione stabilimenti
- d) Responsabilità per fatto e responsabilità diretta dei subappaltatori
- e) Infortuni dei subappaltatori e loro dipendenti
- f) Danni a mezzi sotto carico e scarico
- g) Danni da cedimenti o franamento terreno
- h) Danni a condutture o impianti sotterranei
- i) Danni da interruzione o sospensione di attività di esercizio consequenziali a danno risarcibile
- j) Responsabilità personale di tutti i dipendenti

**Garanzie Prestabilite:** • Postuma (con esclusione ex 1669 C.C.) per periodi limitati dal compimento dell'opera

**Regime Temporale:** • Loss Occurrence

Ambito garanzia RCT/O non assicurabile danno all'opera e postuma decennale 1669 c.c. (Ramo C.A.R.).

to sicuramente a crescere sempre più nel futuro dell'economia dei paesi industrializzati o emergenti.

E, a dire il vero, una risposta immediata può essere fornita dalle Compagnie assicurative nella copertura dei rischi connessi al project financing, con propri prodotti, eventualmente adattati alle particolari esigenze degli operatori.

E' questo un primo approccio al problema di carattere generale, ovvero del ruolo che le Compagnie di assicurazione intendono assumere di fronte al project financing.

Si tratta di una risposta, per così dire, di tipo "professionale" in senso tecnico. Nel senso che le Compagnie supportano il project financing attraverso la copertura dei rischi assicurabili connessi. Un secondo tipo di risposta, senza dubbio più coinvolgente, è rappresentata dalle Compagnie di assicurazione in veste di "finanziatori" del progetto, oltre che in qualità di assicuratori dello stesso, come più avanti verrà illustrato.

A questo proposito è opportuno ritornare sui vari momenti del project financing e sui possibili interventi dell'assicuratore.

### a. Fase di progettazione e costruzione

In questa fase di "creazione" del progetto e di sviluppo dell'opera, le garanzie attivabili sono, da un lato, le coperture di *responsabilità civile* per le richieste di risarcimento avanzate da terzi. I quali potrebbero essere danneggiati nel corso dello svolgimento

to delle diverse attività. Dunque coperture di *RC Professionale del Progettista e Direttore dei lavori* e *RCT/RCO dell'appaltatore dell'opera per i danni da esercizio durante l'attività di costruzione*.

Dall'altro lato, le garanzie riguardanti *i danni diretti* come le polizze *CAR, EAR e ALOP*.

### b. Fase di avvio e fase di operatività

E' questo il momento in cui il progetto inizia ad avere una vita autonoma ed a produrre profitti. E' di conseguenza necessario riferirsi ad un altro genere di contratti assicurativi quali:

- *RC per danni da esercizio - RCT/RCO dell'attività di esercizio*
- *RC decennale postuma* per i danni prodotti a terzi e all'opera, ex articolo 1669 C.C., una volta che la stessa sia stata ultimata.
- *RC del prodotto*, qualora l'attività preveda la fabbricazione di beni mobili.
- *RC inquinamento*, qualora l'attività possa cagionare danni da inquinamento a terzi.

Comune a tutte le fasi del project financing è invece la *garanzia per i danni patrimoniali* cagionati a terzi, come - ad esempio - quelli connessi alle interruzioni di attività.

Dalle considerazioni sopra esposte discende che, pur non essendo il mercato assicurativo impreparato a far fronte alle esigenze del project financing con una serie di polizze distinte, sarebbe

### 3. Fase - Esecuzione

<b>Tipo di copertura:</b>	R. Civile Decennale del Costruttore (Art. 1669 C.C.)
<b>Ambito di operatività: della garanzia:</b>	a) Ai sensi dell'art.1669 C.C. per danni subiti dall'opera b) Ai sensi di legge per danni a terzi in conseguenza di un sinistro risarcibile ai sensi del punto a)
<b>Garanzie Base Prestate:</b>	a) Danni all'opera che ne compromettono la stabilità b) Danni a persone ( morte, lesioni personali) e danni a cose
<b>Garanzie Accessorie Prestabili con Sovrapremio;</b>	a) Gravi difetti, compresi quelli che non compromettono la stabilità dell'opera b) Vizi di impermeabilizzazione c) Vizi di insonorizzazione d) Danni da interruzione di attività e mancato godimento consequenziali
<b>Regime Temporale:</b>	• La garanzia opera per 10 anni dal compimento dell'opera e cessa alla scadenza della responsabilità prevista (ex 1669)
<b>Massimale e Premio:</b>	• Massimale unico per sinistro e per l'intero periodo di assicurazione e per entrambe le garanzie prestate • Premio unico ed indivisibile per tutto il periodo, calcolato sul valore di costruzione a nuova dell'opera al momento del compimento della stessa (escluso il valore dell'area)



#### 4. Fase - Gestionale

<b>Tipo di copertura:</b>	R.C.T./O derivante dalla gestione dell'opera e/o dell'impianto
<b>Ambito di operatività della garanzia:</b>	• Danni involontariamente cagionati a terzi in conseguenza di un fatto accidentale verificatosi durante ed in conseguenza dell'esercizio
<b>Garanzie Prestate:</b>	• Come per fase esecuzione e comunque eventuali altre peculiari all'esercizio assicurato
<b>Regime Temporale:</b>	• Loss Occurrence
<b>Massimale e Premio:</b>	• Massimale sinistro/anno • Premio annuale con tasso su fatturato

preferibile fornire ai potenziali clienti un *prodotto assicurativo integrato* (una polizza ad hoc, per intenderci), quantomeno per i rischi connessi alle fasi di progettazione, esecuzione ed avvio del progetto.

A tal riguardo, essendo le tipologie di rischio connesse alle operazioni del project financing varie e molteplici e nella previsione di una copertura globale integrata multirischio come sopra accennato, è necessario poter disporre di un ampio supporto dei mercati riassicurativi internazionali. Supporto certamente conseguibile attraverso le iniziative di brokers di riassicurazione altamente specializzati, quali la R.I.B. .

E' del tutto evidente infatti che, di fronte a rischi così rilevanti, connessi a progetti sovente caratterizzati da contenuti di estrema novità progettuale, le più ampie capacità delle singole Compagnie chiamate a fornire il proprio supporto tecnico non sarebbero, da sole, in grado di fronteggiarli senza il coinvolgimento dei riassicuratori che dovranno, anch'essi, considerare con la dovuta attenzione questo nuovo importante settore di mercato. In continua espansione.

#### Un ulteriore frontiera per l'assicurazione nel project financing: l'intervento diretto

Un'ulteriore frontiera operativa, che può essere valutata dalle Compagnie di Assicurazione in tema di project financing, è il superamento del proprio ruolo istituzionale di assicuratore, abbinandovi quello di finanziatore del progetto.

Un'impresa di assicurazione può intervenire in operazioni di project financing in vari modi.

Lo può fare come *sponsor interno* (azionista). Oppure come *finanziatore esterno con capitale di credito*, ove ad esempio:

– la Compagnia assicurativa, indirettamente interessata ad avvicinare la nascente iniziativa (o gli sponsors), per motivi mera-

### 5. Fase - Gestionale (Qualora l'attività preveda la fabbricazione di beni mobili)

**Tipo di copertura:** R.C. del Prodotto

**Ambito di operatività della garanzia:** • Danni a terzi provocati da difetto dei prodotti assicurati dopo la consegna a terzi

**Garanzie Prestate:** a) Danni a persone (morte, lesioni personali) e a cose  
b) Interruzione o sospensione di attività conseguenti a sinistro indennizzabile a termini di polizza

**Validità Territoriale:** • Europa  
• Resto del Mondo

**Garanzie Prestabilite:** • Ritiro e rimpiazzo del prodotto-esportazione diretta USA/CANADA  
Vendor's Liability

**Regime Temporale:** • Claims made (richieste di risarcimento presentate per la prima volta durante il periodo di efficacia dell'assicurazione)

**Massimale e Premio:** • Massimale sinistro/anno  
• Premio annuale con tasso su fatturato

mente commerciali, sottoscrive parte dei prestiti obbligazionari emessi nelle diverse forme dalla Project Company;

– l'Assicuratore, nelle vesti di investitore istituzionale, è interessato all'acquisto dei prodotti finanziari e derivati, spesso collegati con l'iniziativa di project financing, se ritenuti particolarmente convenienti rispetto ad altri investimenti contestualmente offerti dal mercato.

Fino ad oggi, il mondo assicurativo è stato coinvolto solo occasionalmente in questo tipo di contratti, anche se - da parte degli utenti - si richiede un ruolo molto più attivo dagli assicuratori, nel presupposto che, essendo naturalmente deputati alla valutazione dei rischi, la loro partecipazione consentirebbe una riduzione dei tempi di finanziabilità di un progetto e, in aggiunta, un contenimento dei costi.

Da parte nostra, quali operatori del settore, riteniamo che una partecipazione delle Compagnie assicuratrici quali soggetti attivi di project financing non potrebbe che essere soltanto marginale sul totale degli investimenti realizzati dalle Compagnie. Questo per due ordini di fattori.

Il primo consiste nell'incerto ritorno finanziario per i lunghi tempi di messa a profitto dei progetti; problema ancorché superabile attraverso una selezione dei progetti presentati per il finanziamento.

Il secondo attiene invece la difficile utilizzazione di questi investimenti a copertura delle riserve tecniche.

Come è noto, infatti, l'attività di investimento di una Compagnia di assicurazione si svolge, sostanzialmente, su due livelli



differenziati. Mediante *utilizzo delle fonti provenienti dalle riserve tecniche*, destinato a particolari categorie di impieghi in conformità alle disposizioni di legge, e mediante *utilizzo delle fonti provenienti dai mezzi propri*, normalmente destinato agli "investimenti operativi netti" e a tutti quelli non previsti per la copertura delle riserve tecniche. Quali, ad esempio, quelli attinenti esclusivamente lo svolgimento dell'attività assicurativa (nei limiti del margine di solvibilità).

Ne discende che, del considerevole volume delle fonti di finanziamento a disposizione delle compagnie assicurative, soltanto la parte riferita al "capitale libero" potrebbe essere destinata all'attività di project financing. Che rappresenta una quota (circa il 2%) di entità veramente modesta.

Inoltre, nella propria attività di gestione della Compagnia, l'Assicuratore è chiamato a cadenzare le proprie disponibilità in considerazione degli impegni che deve assolvere (cadenzamento pagamento sinistri, pagamenti fiscali, eccetera), sostanzialmente diversi a seconda che la Compagnia interessata operi nel Vita (che consente coperture finanziarie a lungo termine) o nei soli rami Danni (come accade per l'Assitalia) dove la possibilità di procedere ad investimenti è, mediamente (dai tre ai cinque anni) di durata molto più ridotta.

Pertanto, entrambi tali fattori - per il momento - rendono difficile per le Compagnie di Assicurazione il poter svolgere un ruolo attivo e primario, per quanto attiene gli aspetti finanziari. Rimane invece aperto il coinvolgimento degli assicuratori su un piano prettamente tecnico. Ovvero nella messa a disposizione di strumenti assicurativi sempre più mirati alla copertura dei rischi connessi al project financing.

## 6. Fase - Gestionale

**Tipo di copertura:** R.C. Inquinamento derivante dalla gestione dell'impianto

**Ambito di operatività della garanzia:** • Danni involontariamente cagionati a terzi in conseguenza di inquinamento (graduale o accidentale) causato in relazione all'esercizio di stabilimenti e impianti

**Garanzie Prestate:**

- a) Danni a persona (morte, lesioni personali)
- b) Danni materiali a cose, comprese le spese di ripristino dello stato fisico dei luoghi
- c) Danni da interruzione o sospensione di attività
- d) Spese di neutralizzazione e contenimento sostenute per prevenire o limitare il danno risarcibile ai sensi di polizza

**Regime Temporale:** • Claims made

**Massimale e Premio:**

- Massimale sinistro/anno
- Premio annuale con tasso su fatturato

### Alcuni casi concreti

Volendo illustrare alcuni esempi che hanno riguardato il Gruppo INA, posso citare la sistemazione dell'ex comprensorio industriale del Lingotto di Torino ed il programma di realizzazione delle rete di integrazione ferroviaria ad alta velocità. Noto a tutti come TAV.

In entrambe le fattispecie, i progetti sono stati proposti agli assicuratori con dettagliati studi di fattibilità, riferiti al project financing.

Questi due progetti sono strutturati in maniera diversa l'uno dall'altro, in quanto ogni operazione di project financing si caratterizza in modo univoco, con proprie peculiarità rispetto a tutti gli altri.

"Lingotto" nasce, quasi totalmente, su impulso di società private (Gruppo FIAT) che, coinvolgendo diversi partners finanziari - tra cui anche alcuni Enti Locali, hanno predisposto un progetto per la realizzazione di una importante struttura fieristica, congressuale, universitaria ed alberghiera. Riqualificando, in tal modo, ai fini produttivi e sociali, un enorme spazio urbano, precedentemente occupato da un ex impianto industriale tra i più grandi d'Europa.

Il piano finanziario che fu presentato ai potenziali azionisti prevedeva, in linea con i principi-base del project financing:

- un limitato apporto in capitale dei soci (11% del fabbisogno netto);
- un rilevante ricorso all'indebitamento su mercati nazionali ed internazionali (circa il 75% del fabbisogno);
- l'ottenimento dei contributi di legge previsti per questa particolare tipologia di intervento (a fondo perduto il 2% e finanziamenti a tassi agevolati per il 12%).

Ad alcuni anni dall'intervento, si può agevolmente affermare che il progetto abbia avuto la forza economica per essere quasi totalmente completato. Anche se, per varie ragioni connesse alla crisi economica internazionale, non ha prodotto flussi finanziari in linea con le aspettative e le previsioni dei finanziatori.

Da un punto di vista commerciale, le due Compagnie di assicurazione interessate (INA-Assitalia e Toro) hanno fornito un ombrello assicurativo completo, costituito da coperture vita e infortuni dei dipendenti, danni relativi alla realizzazione delle opere (dalle polizze fidejussorie necessarie per la dilatazione degli oneri di costruzione, alle polizze per la cantieristica, a quelle di responsabilità civile e trasporti).

In merito al secondo esempio, il progetto TAV, considerato il suo notevole peso economico, i riflessi di impatto ambientale, l'insita connessione con i programmi di viabilità nazionale e



con le grandi direttrici europee, è stato finanche patrocinato dallo Stato, coinvolgendo altresì tutte le entità pubbliche interessate dalle tre principali tratte in cui si articola il progetto (Roma-Napoli/ Bologna-Firenze/ Milano-Bologna).

La documentazione finanziaria fornita ai potenziali azionisti - tra cui alcune delle principali Compagnie assicuratrici italiane - è stata configurata separatamente per ciascuna tratta. Prevedendo altresì, per ognuna di esse, la stipula di convenzioni esecutive con altrettanti General Contractors.

In questa ipotesi la valutazione delle convenienze economiche dirette, a favore delle Compagnie assicurative, nel partecipare al capitale TAV tra gli azionisti aderenti, con circa il 2%, lascia spazio a considerazioni non strettamente finanziarie, in quanto già la semplice partecipazione alla realizzazione della più importante opera pubblica in esecuzione attualmente in Italia comporta, di per sé, notevoli vantaggi di immagine e di indotto commerciale.

Infatti le tre Compagnie interessate hanno sinora partecipato con quote di sottoscrizione nei rischi vita e danni della TAV, oltre che nelle polizze emesse dai General Contractors, in virtù della loro esperienza e del loro know-how nel settore.

Da ultimo, non certo per importanza, va ricordato un terzo caso nel quale le Compagnie di assicurazione sono dirette promotrici di un'iniziativa assimilabile ad una operazione di project financing. Ovvero le *"Società ospedaliera"*.

Come è noto, uno dei maggiori problemi degli assicuratori infortuni e malattie è la messa a punto delle tariffe sanitarie per le proprie polizze. Alcune Compagnie hanno ritenuto opportuno elaborare osservatori medico-ospedalieri in cui vengono quantificate tariffe che permettono di operare con convenienza sia alle assicurazioni, sia alle strutture ospedaliere.

Nell'ipotesi in esame il Gruppo INA è intervenuto, su proposta di altra compagnia (Reale Mutua) ed insieme ad altre ancora (Unipol e Cattolica), nel capitale di una Società composta da:

- *Compagnie assicurative*, con quote che, nel complesso, costituiscono la maggioranza del capitale (soci finanziatori);
- *Società di gestione ospedaliera*, con quota minoritaria (apportatrice del know-how gestionale).

Il fabbisogno finanziario della Società è stato coperto, in parte, con il capitale sociale ed in parte ricorrendo ad un finanziamento sottoscritto dagli stessi soci finanziatori.

Sotto il profilo patrimoniale, la consistenza di questo tipo di investimenti per le Compagnie è costituita dalla proprietà delle strutture immobiliari e delle apparecchiature sanitarie.

Anche in questo caso, come nel TAV, l'esigenza di un ritorno positivo, in termini finanziari, in un lasso di tempo ragionevolmente contenuto, lascia parzialmente il posto al vantaggio per le Compagnie di acquisire esperienze dirette nella gestione dei rischi di questo genere, anche ai fini tariffari.

### **Conclusioni**

Per quanto esposto, il ruolo delle Compagnie di assicurazione nel project financing è, al momento, di carattere prettamente tecnico-professionale, mentre un maggior coinvolgimento sotto il profilo finanziario potrà verificarsi via via che tale nuova forma di finanziamento prenderà spazio in Italia, pur in presenza dei già menzionati limiti legislativi e di cautela gestionale propri degli Assicuratori.

Ciò che risulta importante sottolineare è la possibilità, per tutti gli operatori italiani interessati, di contribuire allo sviluppo del project financing (gruppi industriali, compagnie di assicurazione, compagnie di riassicurazione, banche ed istituti di credito, brokers di assicurazione e di riassicurazione) nel creare un mercato di riferimento nazionale, in grado di soddisfare le molteplici esigenze derivanti da tali operazioni.

Si tratta, per tutti, di fare uno sforzo di proiezione, per superare i consueti schemi nei quali si è abituati ormai ad operare, in analogia con quanto - già da vari anni - avviene sui mercati internazionali assicurativi e finanziari.

Per fare ciò è indispensabile la sinergia fra tutti i soggetti coinvolti nelle operazioni, in quanto solo un sistema integrato per la gestione dei rischi sarà in grado di poter fornire una risposta alle aziende. In particolare modo quelle italiane, che chiederanno di essere supportate nel project financing.

Qualora ciò non accadesse, si correrebbe un forte rischio, in taluni casi già oggi tramutatosi in realtà, di essere - in qualche modo - colonizzati da banche, compagnie di assicurazione e brokers stranieri. Che approfitteranno della mancanza di un mercato dell'offerta nazionale per proporre le proprie tecniche di finanziamento e di copertura dei rischi ai nostri più importanti operatori industriali.

Ciò significherebbe una sconfitta per gli operatori italiani nel settore, pur possedendo i mezzi e il know-how tecnico per svolgere il proprio ruolo con pari capacità rispetto alla più qualificata concorrenza internazionale.