

# PROJECT FINANCE

## Elementi introduttivi

Edizione 2010

A vertical strip of six small images on the left side of the slide. From top to bottom: 1. Silhouettes of three people standing in a modern building with large windows. 2. A close-up of a bridge's structural elements. 3. A view of a bridge's steel truss structure. 4. A modern glass skyscraper with a large green arrow pointing upwards. 5. A group of people in a hospital setting, with one person wearing a blue surgical cap. 6. A close-up of a hand holding a calculator.

# PROJECT FINANCE

## Elementi introduttivi

Edizione 2010

A cura di

**Gabriele Ferrante**

Tel. +39 06 6779 6518

email: [g.ferrante@governo.it](mailto:g.ferrante@governo.it)

**Pasquale Marasco**

Tel. +39 06 6779 6532

email: [p.marasco@governo.it](mailto:p.marasco@governo.it)

- a) Il *Project Finance* e il Partenariato Pubblico Privato
- b) La fase di programmazione della Pubblica Amministrazione
- c) L' *Analisi Finanziaria* per il Project Finance

### Riferimenti a pubblicazioni UTFP

Esempio → UTFP: 100 domande e risposte



domanda n. 1



## **Il Project Finance e il Partenariato Pubblico Privato**

---



Il Partenariato Pubblico Privato è ogni forma di cooperazione tra pubblico e privato in cui le rispettive competenze e risorse si integrano per realizzare e gestire opere infrastrutturali in funzione delle diverse responsabilità ed obiettivi

domanda n. 11

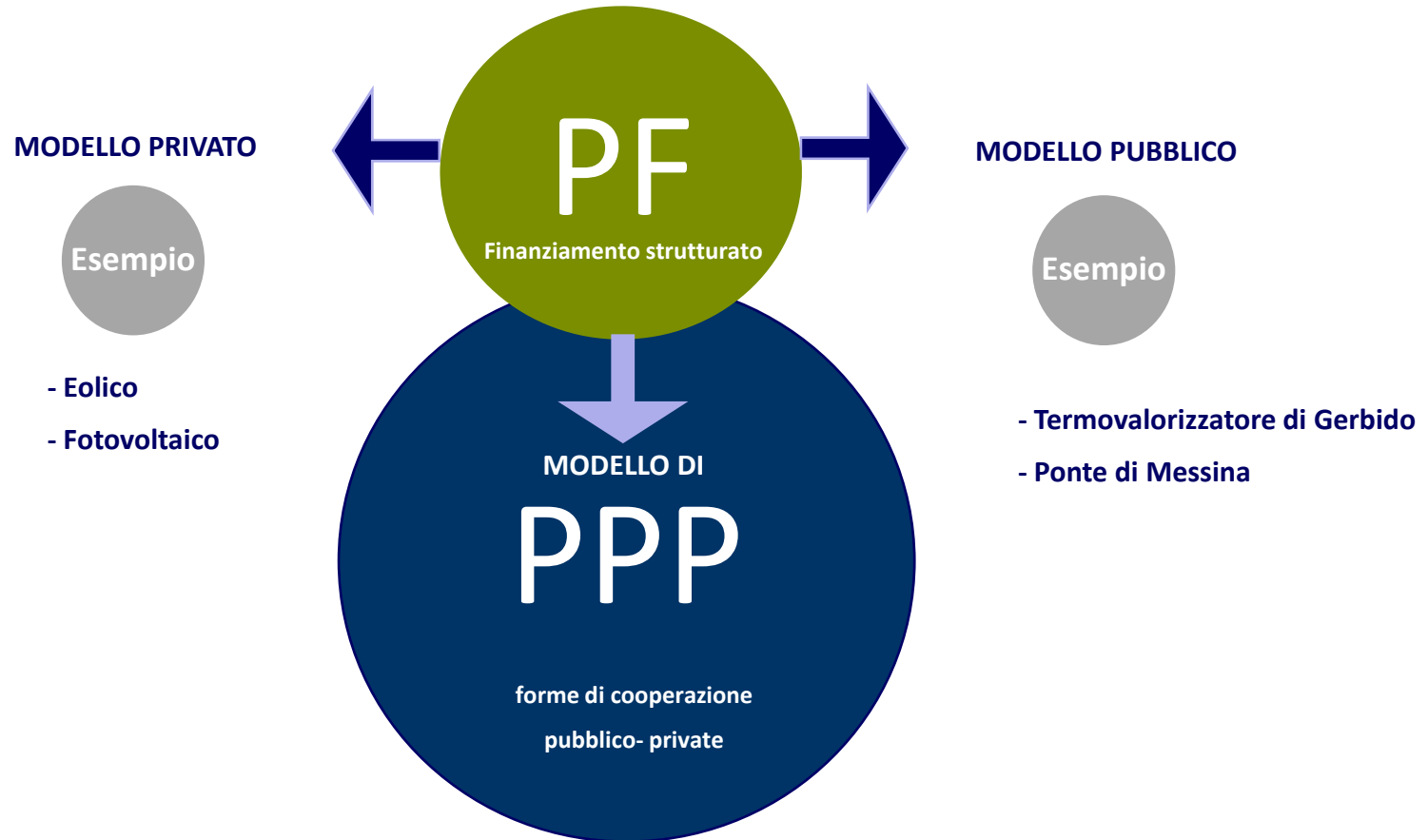


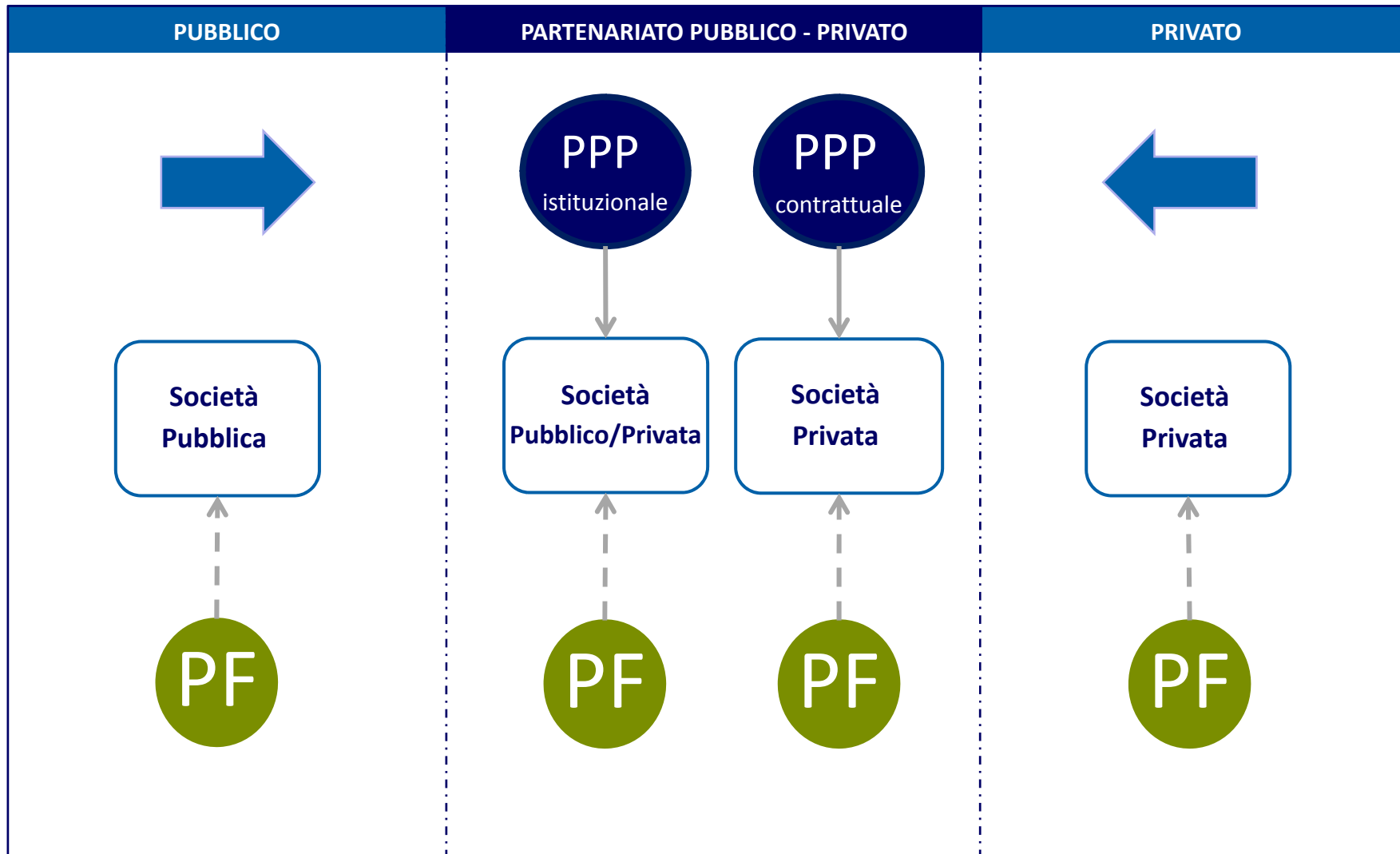
Il Project Finance è finanziamento strutturato che può essere utilizzato per finanziare progetti infrastrutturali diretto a:

- i) Società Pubbliche di scopo – Modello Pubblico
- ii) Società Private o Pubblico-Private di scopo costituite in un'operazione di Partenariato Pubblico Privato – Modello di PPP
- iii) Società Private di scopo – Modello Privato

domanda n. 19







### Opere Calde (OC)

Progetti dotati di una intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza



Iniziative in cui i ricavi commerciali consentono al settore privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione. Coinvolgimento del settore pubblico limitato ad identificare le condizioni necessarie per consentire la realizzazione del progetto

domanda n. 12



### Opere tiepide (OT)

Progetti che richiedono una componente di contribuzione pubblica



Iniziative i cui ricavi commerciali da utenza sono di per se stessi insufficienti a generare adeguati ritorni economici, ma la cui realizzazione genera rilevanti esternalità positive in termini di benefici sociali indotti dalla infrastruttura. Tali esternalità giustificano l'erogazione di una componente di contribuzione pubblica

domanda n. 12



### Opere fredde (OF)

Progetti in cui il concessionario privato fornisce direttamente servizi alla pubblica amministrazione



Iniziative - carceri, ospedali, scuole - per le quali il soggetto privato che le realizza e gestisce trae la propria remunerazione esclusivamente (o principalmente) da pagamenti effettuati dalla pubblica amministrazione *su base commerciale*

domanda n. 12



### Alcune ragioni:

- ✓ **Superamento del gap infrastrutturale**
- ✓ **Sviluppo delle infrastrutture a livello nazionale e locale**
- ✓ **Necessità di rispettare i vincoli di bilancio**
- ✓ **Contenimento della spesa per investimento e ottimizzazione dei costi operativi**
- ✓ **Coinvolgimento di risorse e competenze private in tutte le fasi della gestione dell'opera e dell'erogazione dei servizi**
- ✓ **Trasferimento ottimale dei rischi al settore privato**

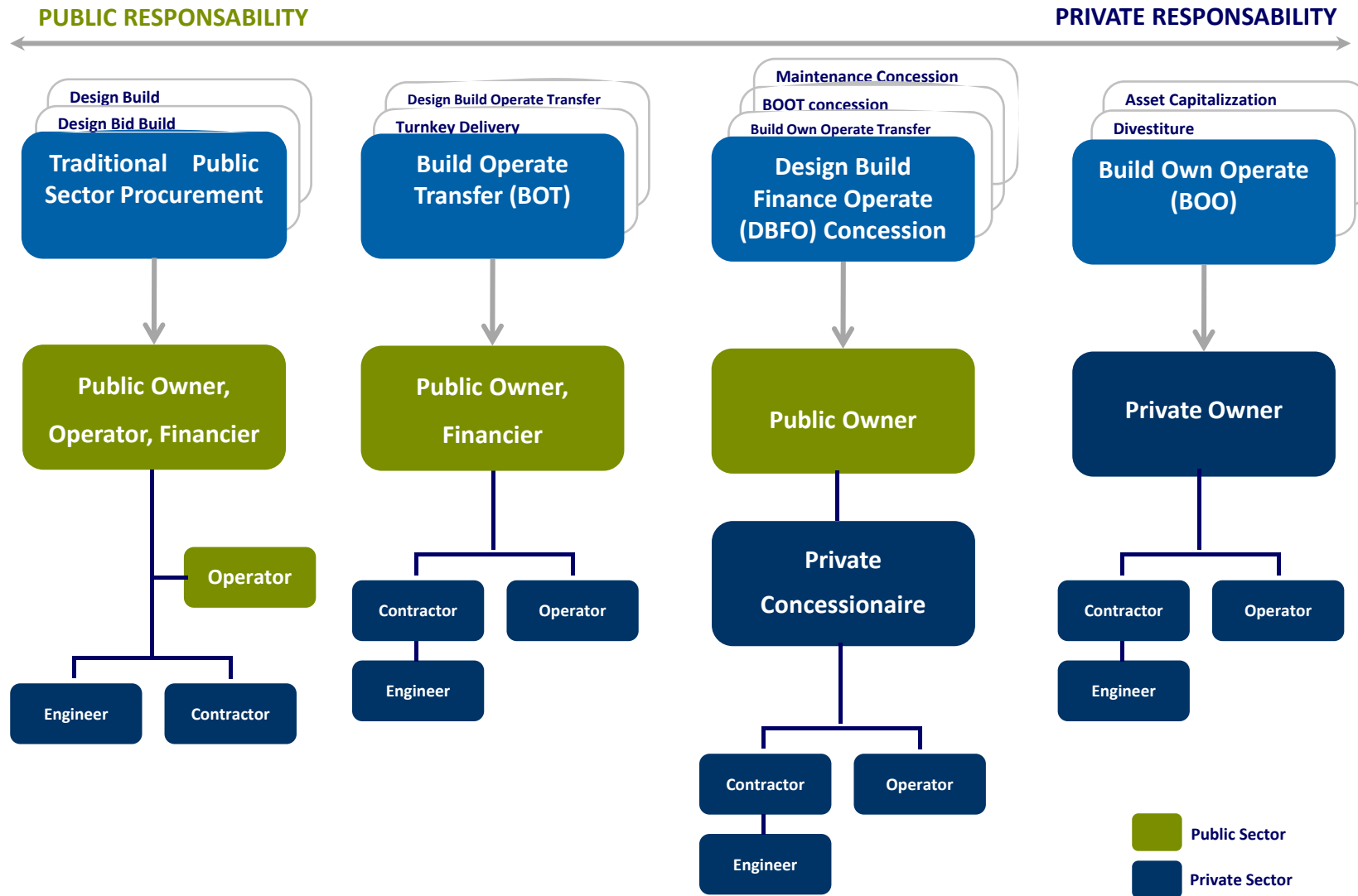
Il ricorso al PPP, attraverso le diverse metodologie attuative, può essere previsto in tutti i casi in cui una pubblica amministrazione intenda affidare ad un operatore privato l'attuazione di un progetto per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità e per la gestione dei relativi servizi.

domanda n. 11



In un'operazione di PPP coesistono, in tutto o in parte, i seguenti elementi :

- ✓ La progettazione (**Design**)
- ✓ Il finanziamento (**Finance**)
- ✓ La costruzione o rinnovamento (**Build**)
- ✓ La gestione (**Operate**)
- ✓ La manutenzione (**Maintenance**)



## Forme italiane di PPP

L'ordinamento giuridico italiano prevede sia forme di PPP contrattuale, sia forme di PPP istituzionalizzato.

Le principali forme di **PPP contrattuale** sono:

- ✓ la concessione di lavori
- ✓ la concessione di servizi
- ✓ la sponsorizzazione
- ✓ la locazione finanziaria

Esistono inoltre altri istituti che possono configurare forme di PPP contrattuale e che sono destinati alla realizzazione di specifiche operazioni:

- ✓ il promotore di opere di urbanizzazione
- ✓ il promotore di insediamenti turistici
- ✓ la concessione di beni immobili per la valorizzazione a fini economici

Le forme di **PPP istituzionalizzato** sono:

- ✓ società per azioni miste a prevalente capitale pubblico
- ✓ società per azioni miste a prevalente capitale privato
- ✓ società per azioni miste costituite ai sensi del Codice Civile
- ✓ società di Trasformazione Urbana

domanda n. 15



## Project Finance: definizione e caratteristiche

Il PF è “il finanziamento di una specifica unità economica mediante un’operazione in cui il finanziatore considera il flusso di cassa e gli utili di progetto come garanzia per il rimborso del debito e le attività dell’unità economica come garanzia collaterale.” ([P. Nevitt, 1998](#))

- ✓ Il progetto viene valutato dai finanziatori principalmente (ma non esclusivamente) per la sua capacità di generare flussi di cassa
- ✓ I suddetti flussi di cassa, connessi alla gestione del progetto, costituiscono la fonte primaria per il rimborso del debito e per la remunerazione del capitale di rischio
- ✓ La fase di gestione dell’opera costituisce elemento di primaria importanza (al pari della sua costruzione), in quanto soltanto una gestione efficace e qualitativamente elevata consente di generare i flussi di cassa necessari a soddisfare banche ed azionisti
- ✓ Le principali garanzie connesse all’operazione sono di natura contrattuale piuttosto che di natura reale
- ✓ Il “montaggio” dell’operazione è caratterizzato da un importante processo di negoziazione tra i diversi soggetti coinvolti (azionisti, banche, controparti commerciali), avente una durata variabile e volto alla ripartizione dei rischi dell’iniziativa tra i diversi partecipanti

### ***NON RECOURSE***

È esclusa la rivalsa dei finanziatori sugli azionisti; o le banche operano secondo logiche non tradizionali accollandosi rischi imprenditoriali, oppure esistono soggetti terzi che forniscono singolarmente o in modo combinato appropriate garanzie

---

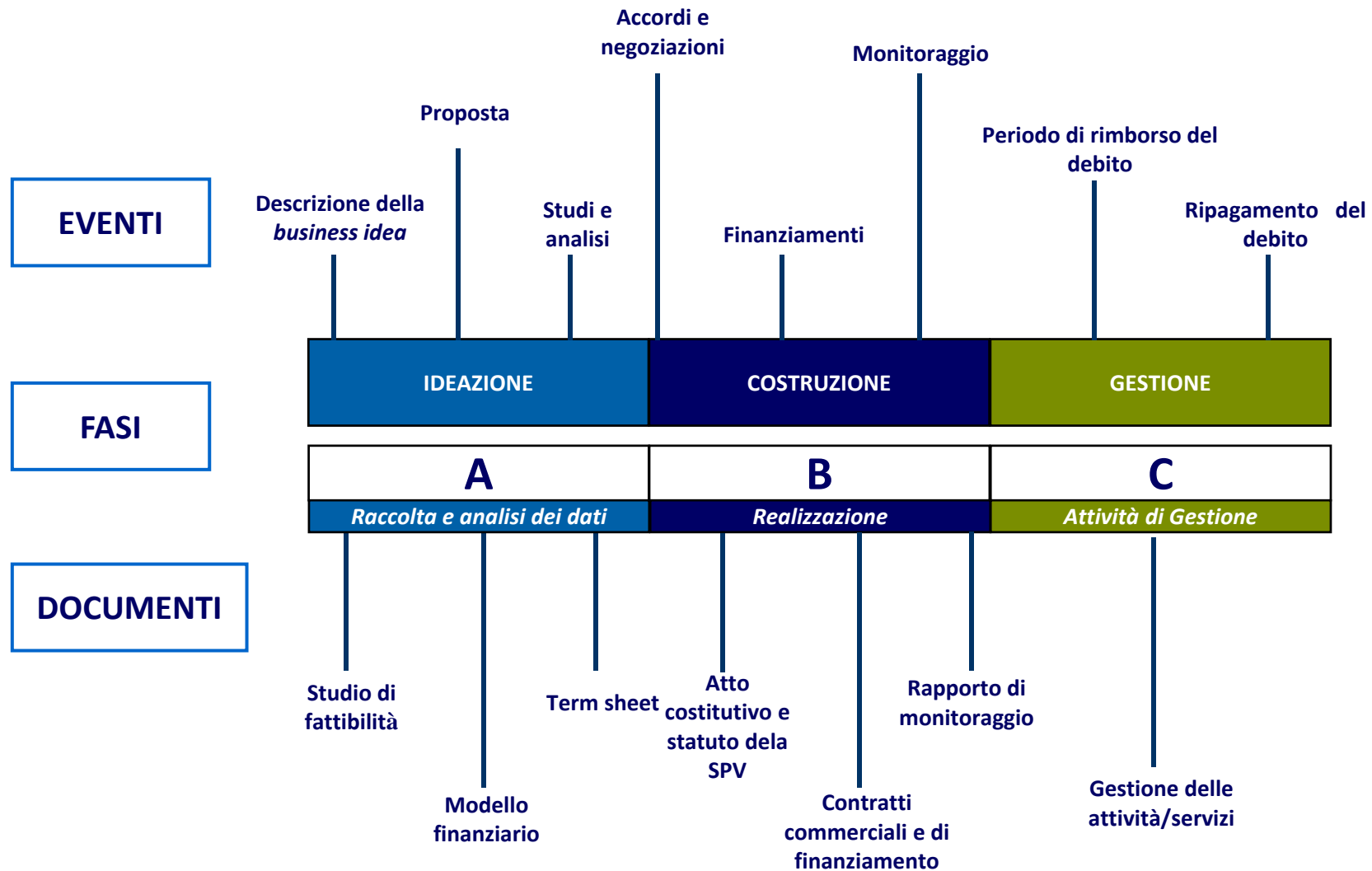
### ***LIMITED RECOURSE***

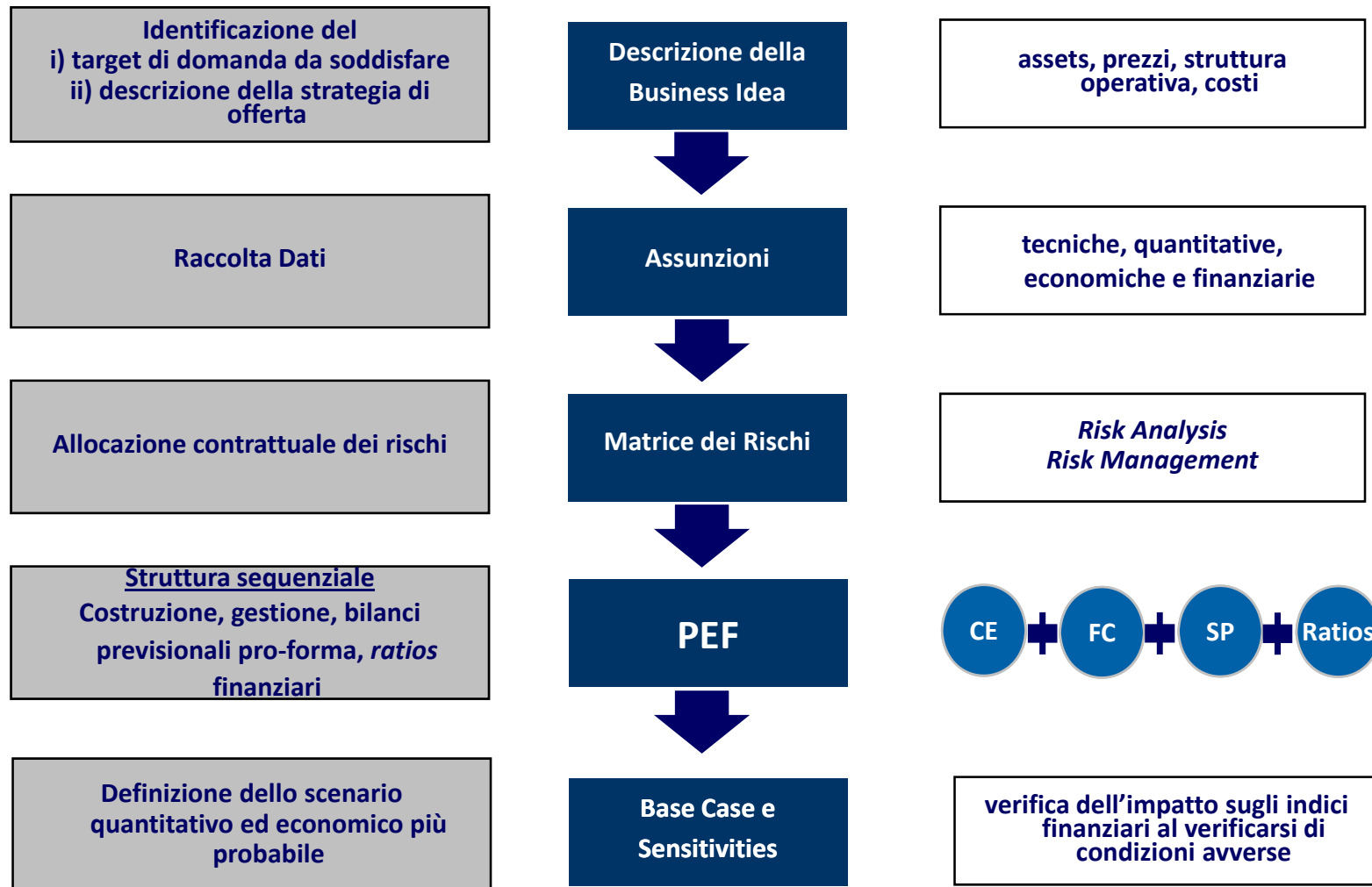
La rivalsa verso gli azionisti è limitata:

- ✓ nel tempo
  - ✓ nell'ammontare
  - ✓ nella qualità
- 

### ***FULL RECOURSE***

Rivalsa totale: gli azionisti si assume l'intero rischio ma cadono i presupposti del *project finance*





- ✓ Atto costitutivo e statuto della Società di Progetto
- ✓ Sottoscrizione dei contratti commerciali
- ✓ Sottoscrizione dei contratti di finanziamento
- ✓ Costruzione delle opere
- ✓ Erogazione dei finanziamenti
- ✓ Erogazione del capitale di rischio
- ✓ Erogazione del contributo pubblico
- ✓ Monitoraggio delle opere in costruzione
- ✓ Collaudo delle opere

- ✓ **Gestione e manutenzione dell'opera**
- ✓ **Incasso dei ricavi commerciali**
- ✓ **Ripagamento dei finanziamenti**
- ✓ **Ripagamento del debito subordinato**
- ✓ **Ripagamento delle forme ibride di capitalizzazione**
- ✓ **Pagamento dei dividendi**
- ✓ **Trasferimento all'Amministrazione dell'infrastruttura**

## PPP e PF: vantaggi e svantaggi

### VANTAGGI

- ✓ Limitato utilizzo di risorse finanziarie dell'amministrazione
- ✓ Razionalizzazione del processo d'identificazione degli investimenti
- ✓ Maggiore certezza sui costi e sui tempi d'investimento
- ✓ Ottimizzazione della gestione delle diverse attività necessarie alla realizzazione del progetto attraverso il coinvolgimento di soggetti specializzati
- ✓ Ripartizione dei rischi e dei ricavi secondo le possibilità e le esigenze dei partecipanti al progetto
- ✓ Maggiore coinvolgimento dei soggetti finanziatori al successo dell'iniziativa
- ✓ Maggiore legame tra investimenti e risorse finanziarie impiegate

### SVANTAGGI

- ✓ Complessità del procedimento di identificazione ed allocazione dei rischi
- ✓ Allungamento dei tempi di avvio dell'iniziativa
- ✓ Maggiori costi di strutturazione dell'operazione
- ✓ Rigidità della struttura al termine del processo negoziale

domanda n. 77



- ❖ Finanziamento Senior
- ❖ Finanziamento Stand by
- ❖ Finanziamento Ponte
- ❖ Finanziamento IVA
- ❖ Working Capital Facility
- ❖ Obbligazioni
- ❖ Finanziamento CdP
- ❖ Finanziamento BEI

D  
E  
B  
I  
T  
O



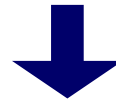
E  
Q  
U  
I  
T  
Y

- ❖ Capitale proprio
- ❖ Prestito Subordinato
- ❖ Mezzanine finance
- ❖ Infrastructure Equity Fund

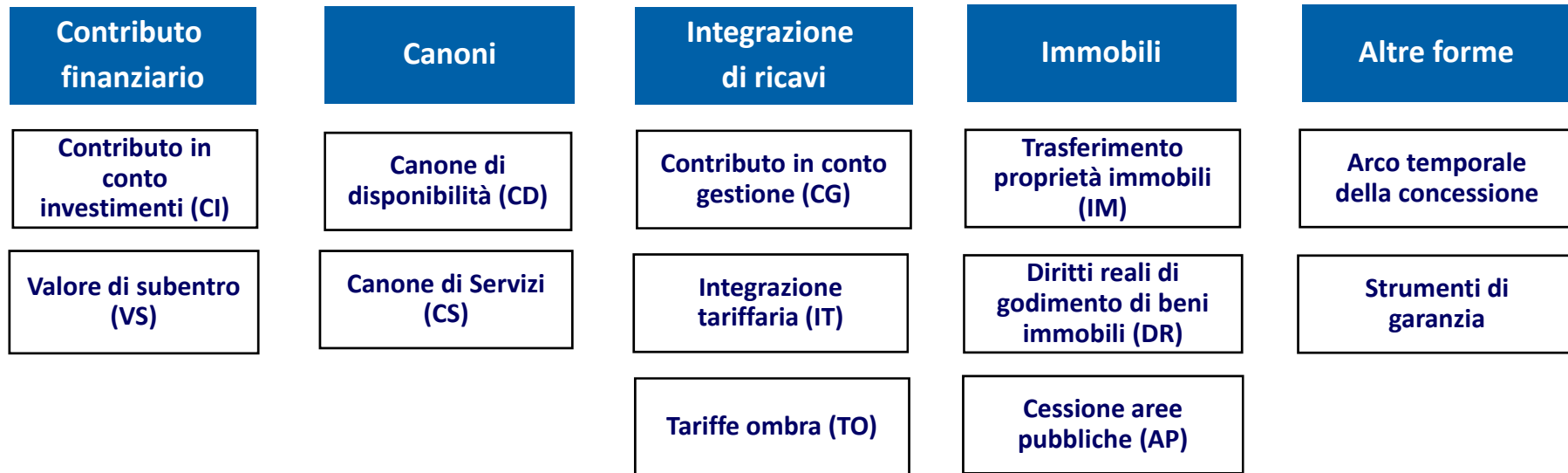
Contribuzione Pubblica

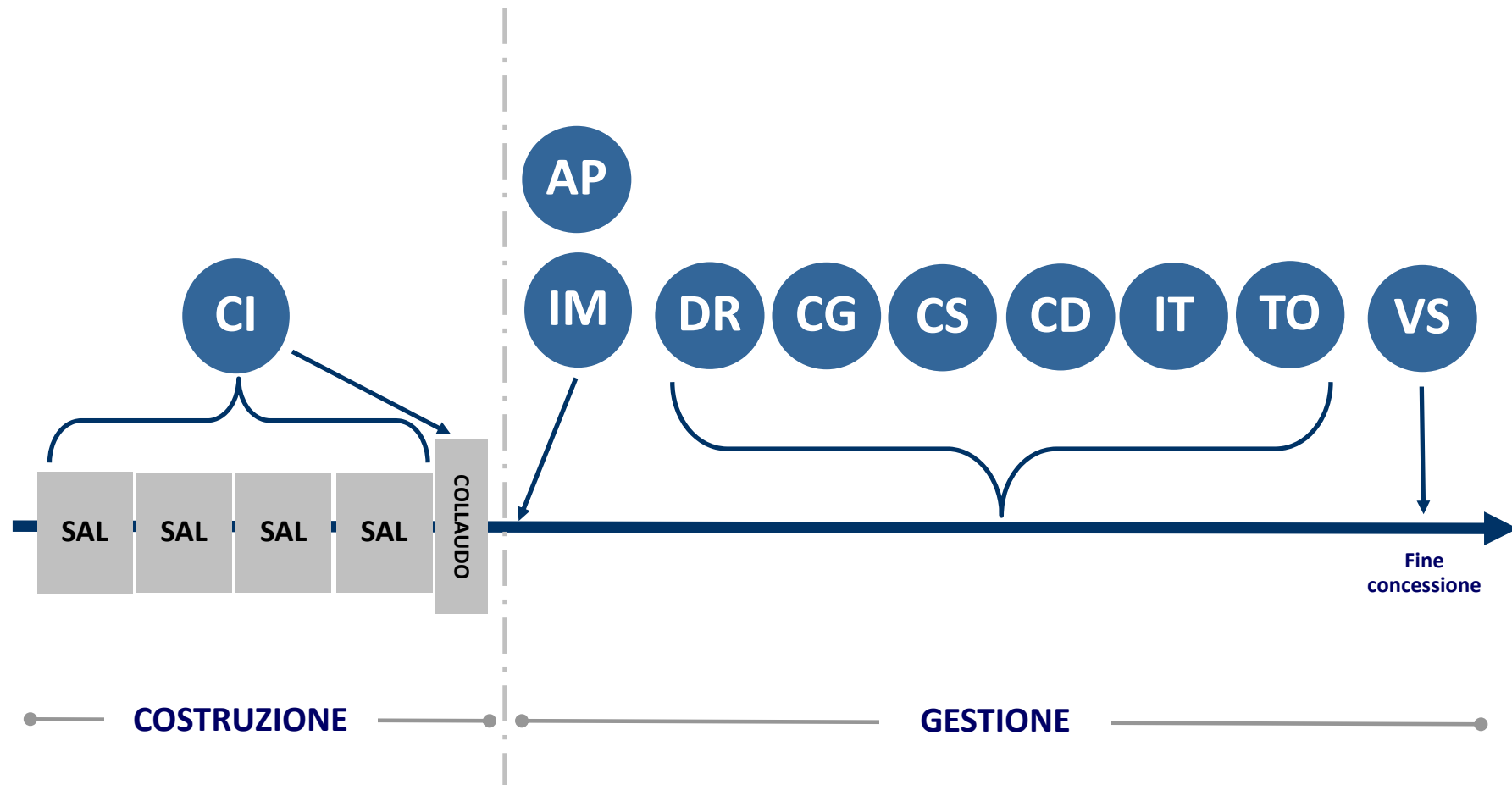


### Forme di contribuzione pubblica



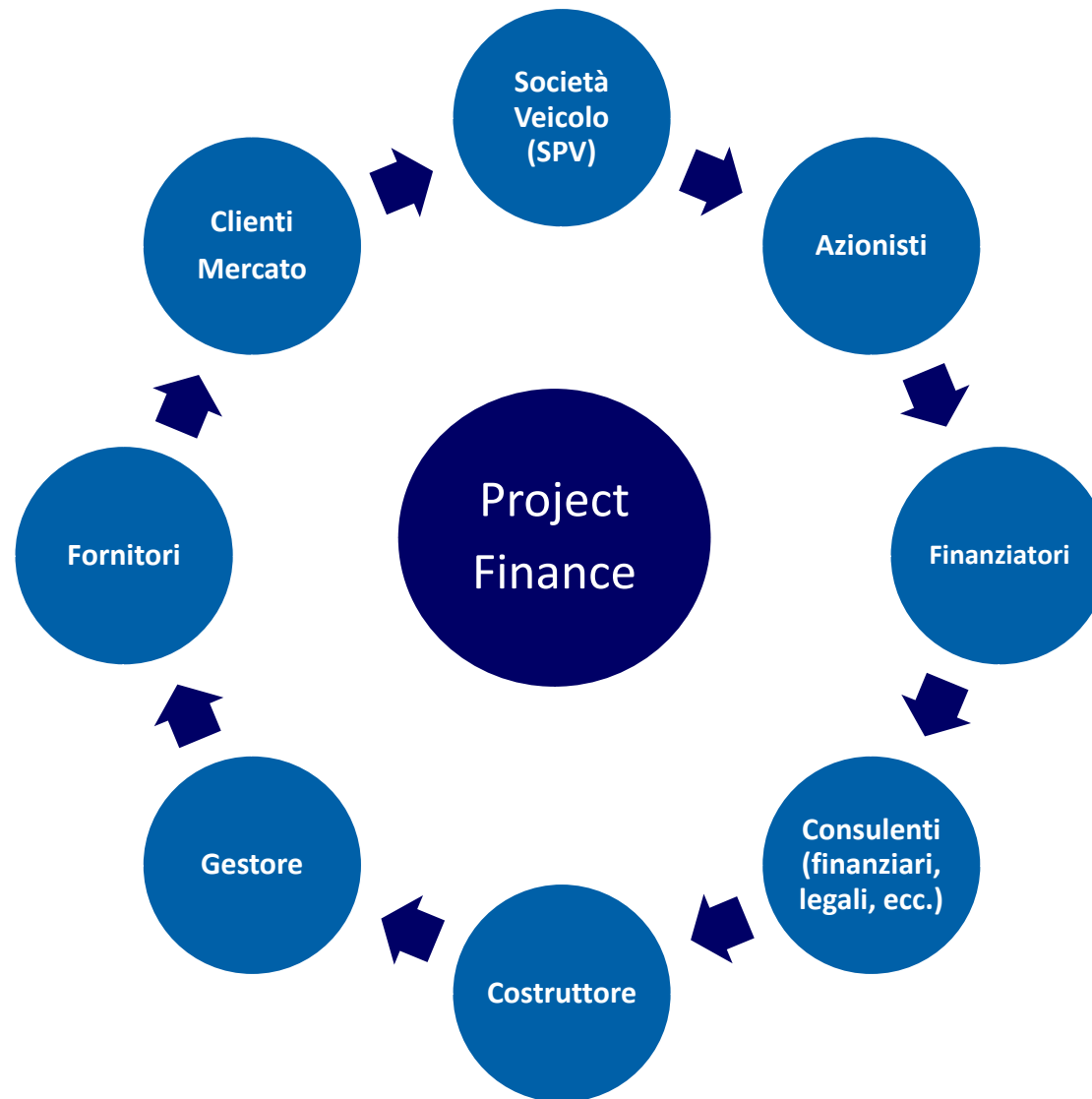
domanda n. 89

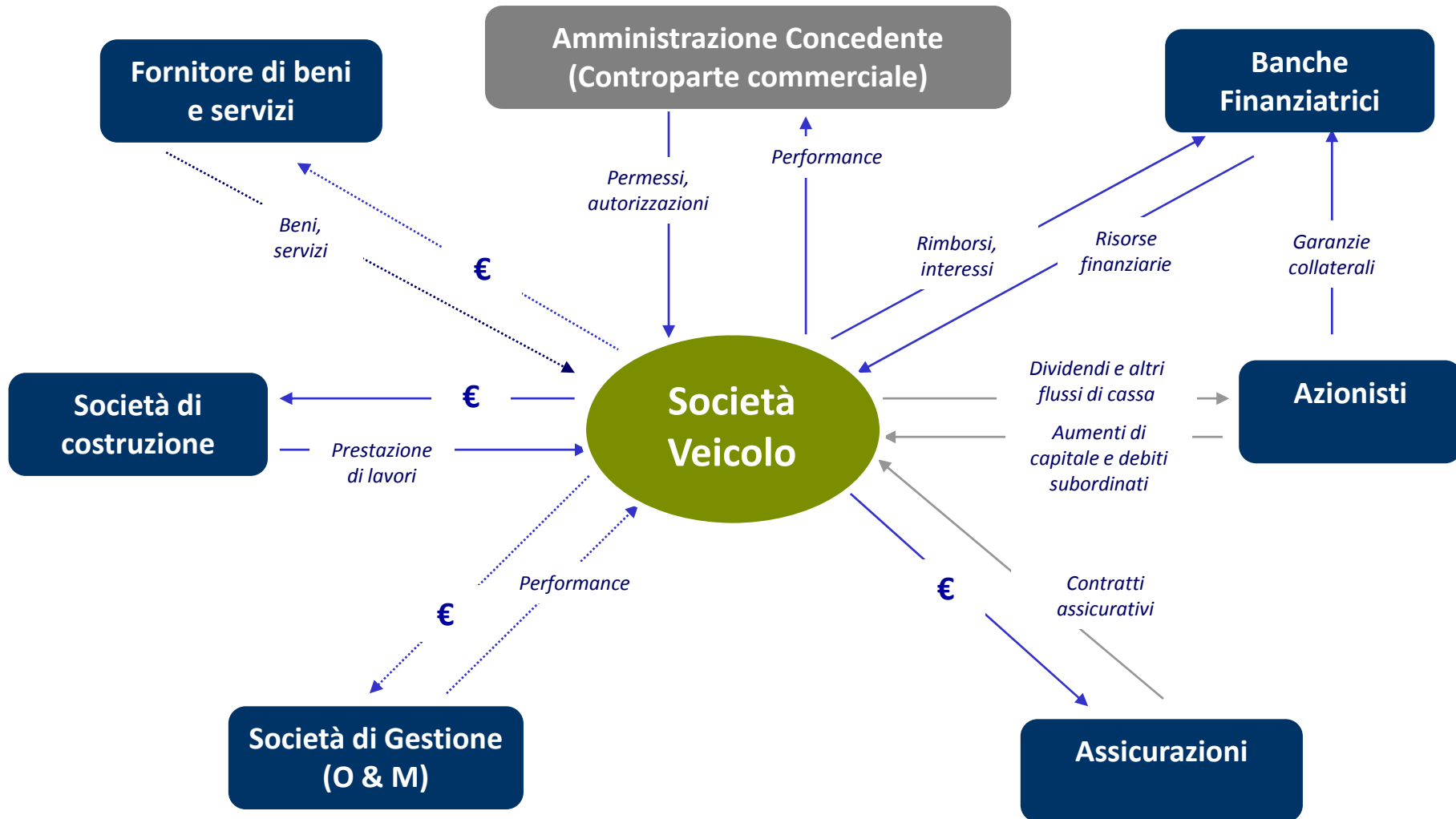


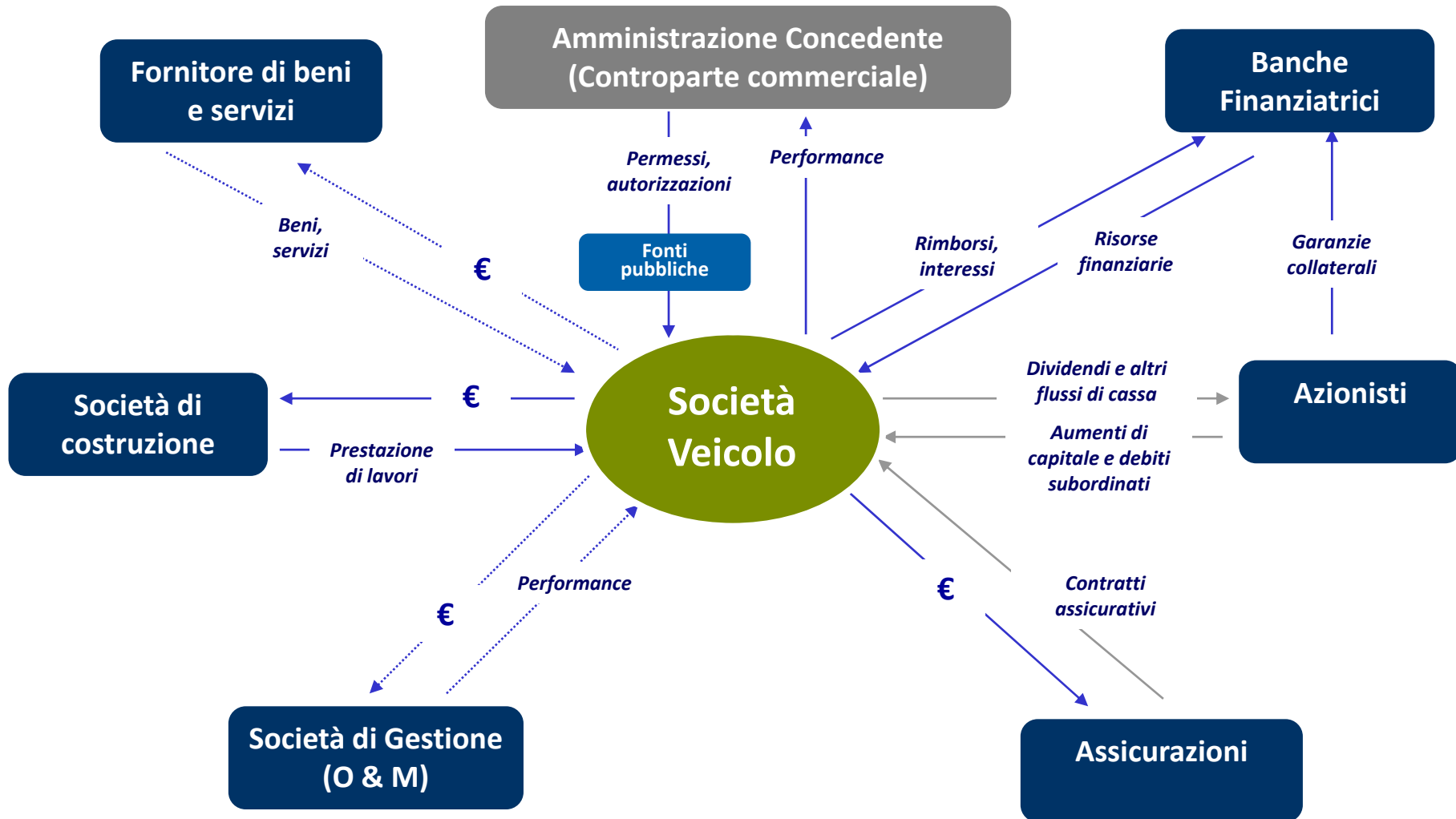


Tipologia di opera	Tariffa	Settore di applicazione	Supporto Finanziario
	Tariffa sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario	Termovalorizzatori Cimiteri Energie rinnovabili (Autostrade a pedaggio)	<u>NESSUNO</u>
<b>OPERE A TARIFFAZIONE SULL'UTENZA</b>	Tariffa NON sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario	Parcheggi Impianti sportivi Tunnel Funicolari Strutture ricettive Depuratori Acquedotti Autostrade a pedaggio Asili nido Centri diurni per anziani Case di riposo	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Integrazione di ricavi</li> <li>✓ Contributo finanziario</li> <li>✓ Cessione immobili</li> <li>✓ Trasferimento DR</li> <li>✓ Valore di Subentro</li> </ul>
<b>OPERE A TARIFFAZIONE SULLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE</b>	Tariffa a carico dell'Amministrazione	Ospedali Edifici Pubblici Scuole Carceri Energy saving	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Canone di disponibilità</li> <li>✓ Canone di sevizi</li> <li>✓ (Tariffe ombra)</li> <li>✓ Contributo finanziario</li> <li>✓ Trasferimento DR</li> </ul>

## Soggetti coinvolti







- ✓ La complessiva gestione dei rischi del progetto e degli accordi contrattuali definisce il *security package*
- ✓ L'individuazione dello specifico *security package* di progetto costituisce l'aspetto più complesso di qualsiasi operazione di *project finance*
- ✓ Il *security package* costituisce l'elemento principale che deve garantire alle banche il recupero dei capitali resi disponibili per la Società Veicolo

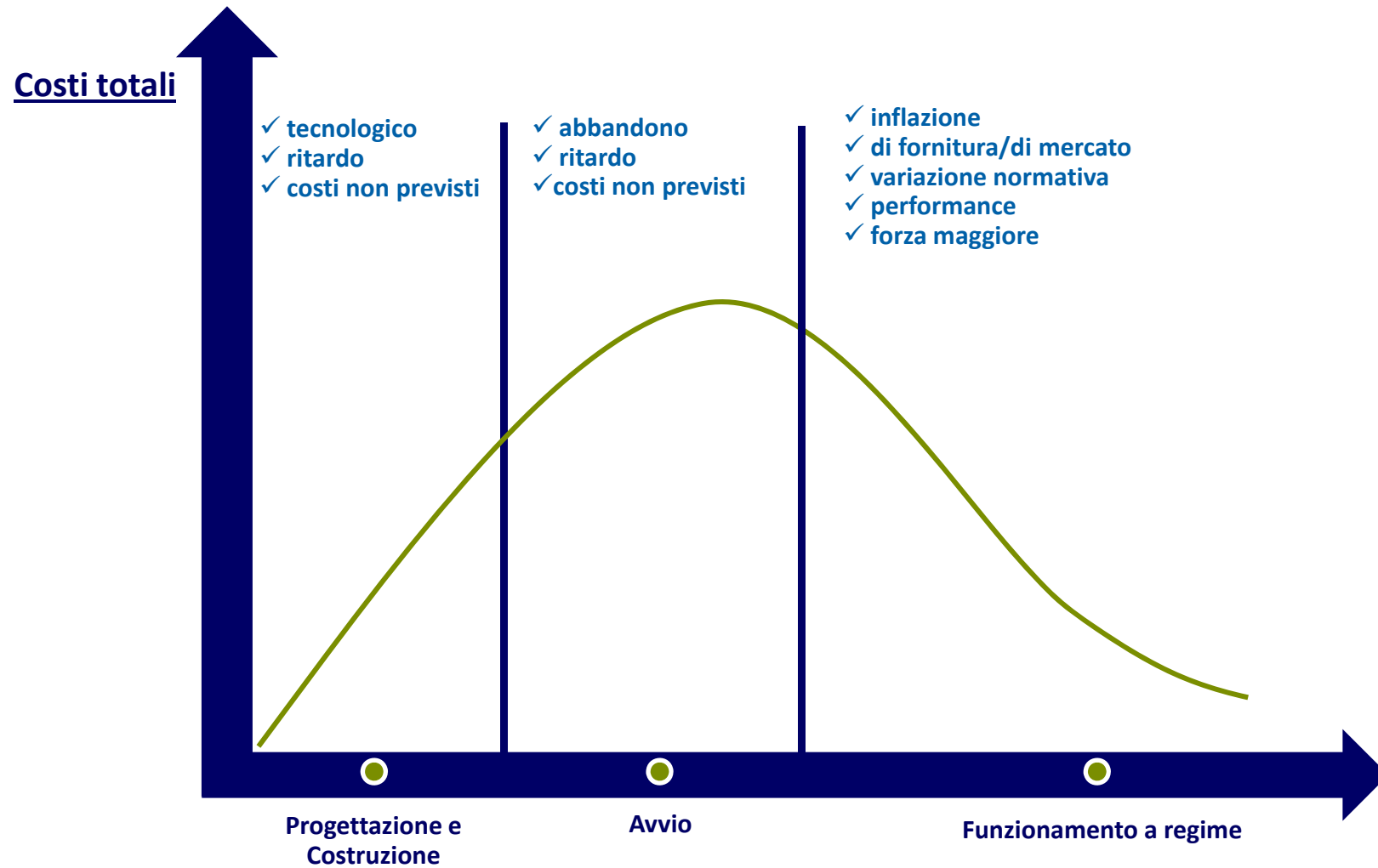
### ANALISI ED ALLOCAZIONE DEI RISCHI

- ✓ Realizzazione (extra costi, ritardo, performance contrattuale e minima)
  - ✓ Volumi e qualità del servizio (performance di gestione)
  - ✓ Domanda (*take or pay, delivery or pay, ecc.*)
  - ✓ Tariffa
  - ✓ Certezza del flusso dei pagamenti
  - ✓ Solidità finanziaria della/e controparte/i commerciale/i (comuni, municipalizzate, consorzi, gestore integrato, utenza ecc.)
- } **Certezza dei ricavi**



**MATRICE DEI RISCHI**

## Andamento dei rischi



## **La fase di programmazione della Pubblica Amministrazione**

---

## Alcune definizioni

**SdF**

Lo studio di fattibilità (SdF) di un progetto di investimento ha come obiettivo quello di trasformare un'idea progettuale in concrete proposte di investimento basate sulla valutazione degli strumenti, delle tecniche e delle risorse necessarie a realizzare uno specifico progetto.

domanda n. 59



**ACB**

L'analisi costi-benefici (ACB) è una tecnica usata per valutare la convenienza o meno di eseguire un investimento sul territorio in funzione degli obiettivi che si vogliono raggiungere.

domanda n. 60



**AFF**

L'Analisi di Fattibilità Finanziaria (AFF) di una infrastruttura utilizza le metodologie dell'analisi finanziaria per esprimere un giudizio sull'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione di un progetto infrastrutturale tenendo in considerazione anche le sue diverse modalità di finanziamento.

domanda n. 61



## Alcune definizioni

**PPP**  
test



Il PPP test si può definire come l'insieme di una serie di analisi volte ad individuare la possibilità e il vantaggio per la PA di realizzare un'infrastruttura pubblica con schemi di Partenariato Pubblico Privato

domanda n. 62



**VCC**



Si può definire Valutazione di Congruità del Contributo (Vcc) pubblico il processo valutativo mediante il quale si determina la quantità ottimale di contribuzione pubblica da garantire in un progetto di investimento infrastrutturale al fine di far raggiungere l'equilibrio economico finanziario degli investimenti e della connessa gestione in un'operazione di Partenariato Pubblico Privato finanziata con finanziamenti strutturati in *project finance*

domanda n. 69



## Alcune definizioni

**PRM**

Il *Project Risk Management* si sviluppa lungo tutto l'arco di vita del progetto e si articola in quattro fasi sequenziali: i) *risk identification*, ii) *risk assessment*, iii) *risk management* e iv) monitoraggio e revisione del *risk management*

domanda n. 94



**VfM**

Con il termine *Value for Money (VfM)* si intende la combinazione ottimale dei costi complessivi del progetto e della qualità dei servizi erogati, in coerenza con le necessità degli utilizzatori, ovvero l'ottenimento degli obiettivi perseguiti mediante un ottimale sfruttamento delle risorse disponibili

domanda n. 97

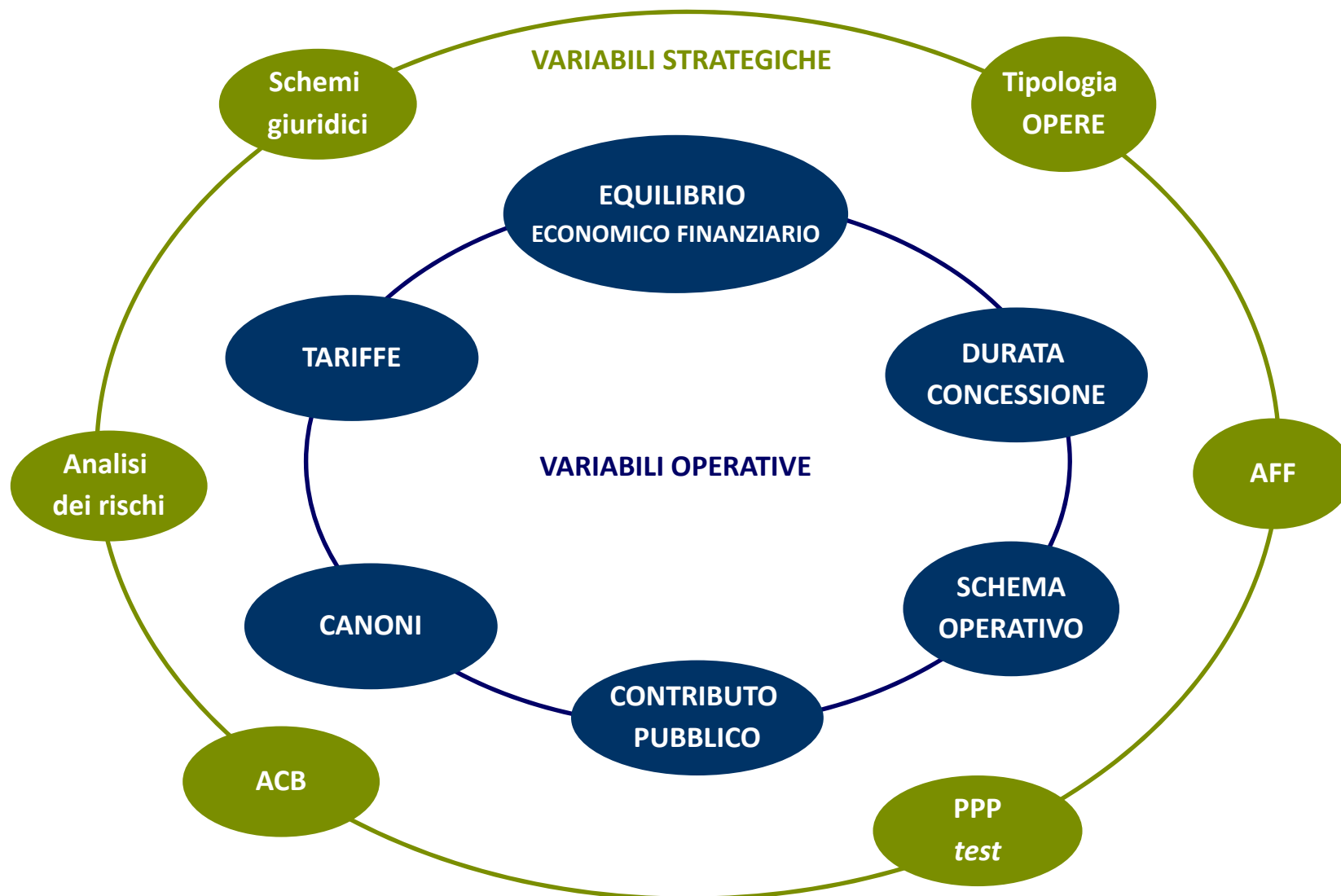


**PSC**

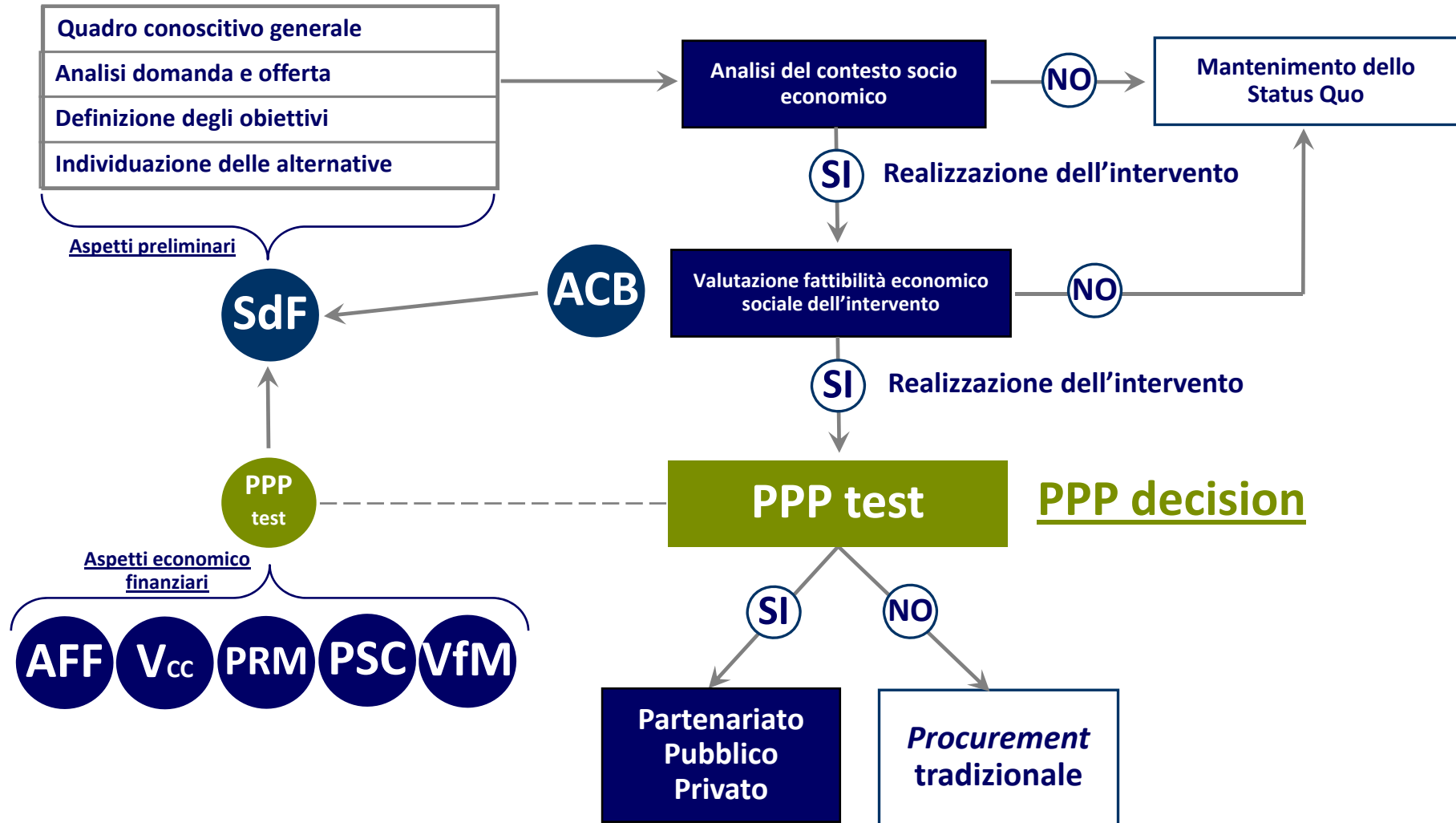
Il *Public Sector Comparator (PSC)* - lett. "termine di confronto del settore pubblico" - è una delle metodologie utilizzabili dalle Amministrazioni Pubbliche per valutare la convenienza del ricorso al Partenariato Pubblico Privato (quantificare il VfM) attraverso la comparazione monetaria tra l'ipotesi di realizzazione e gestione del progetto in forma diretta e quella di realizzazione tramite forme di PPP

domanda n. 98





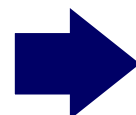
## Il percorso decisionale

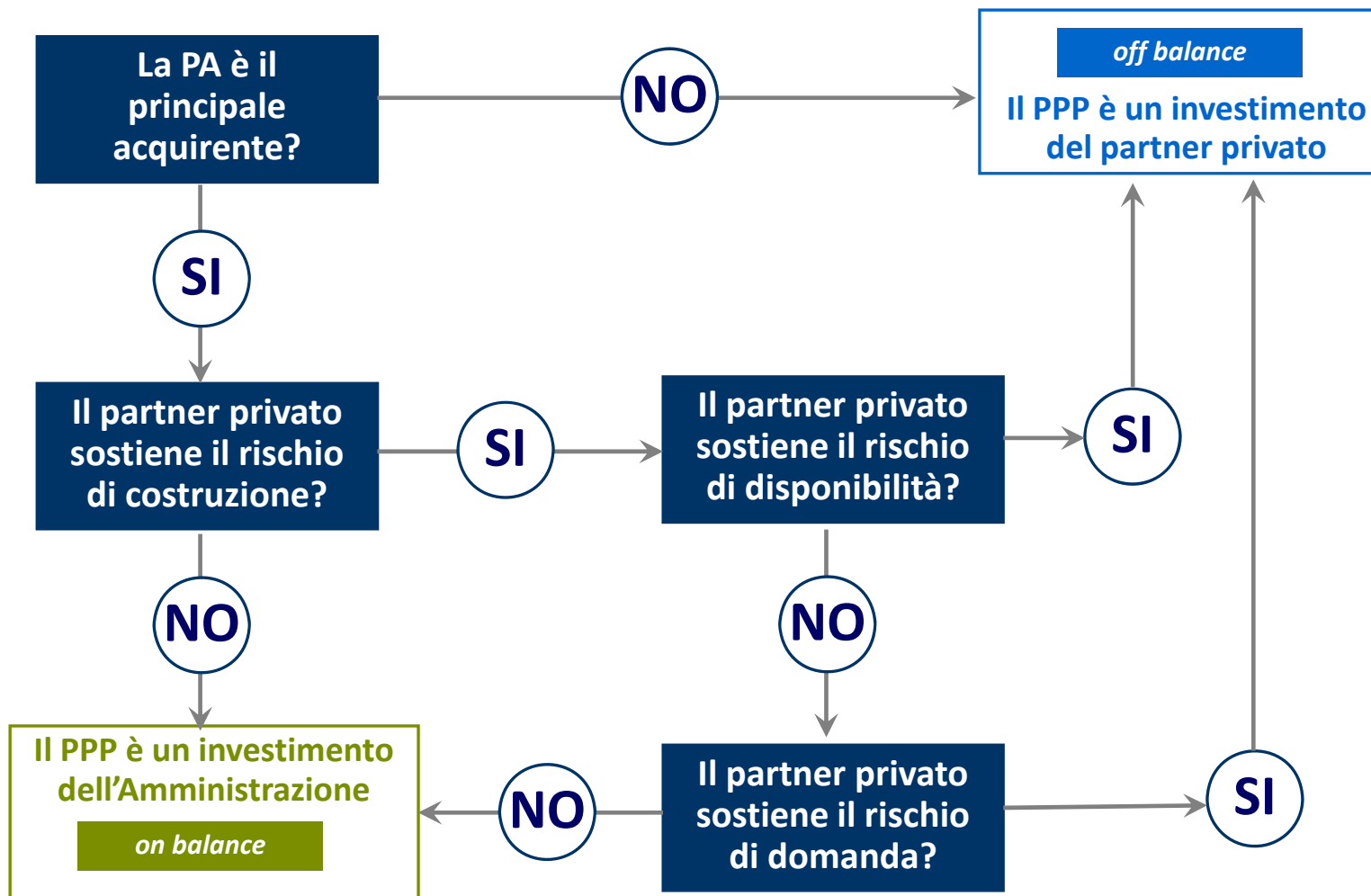


La decisione di Eurostat riguarda il trattamento contabile nei conti nazionali dei contratti firmati da Enti pubblici nel quadro di operazioni di PPP.

La decisione si applica nel caso in cui lo Stato sia il principale acquirente dei beni e servizi forniti (cd. PPP "freddo"):

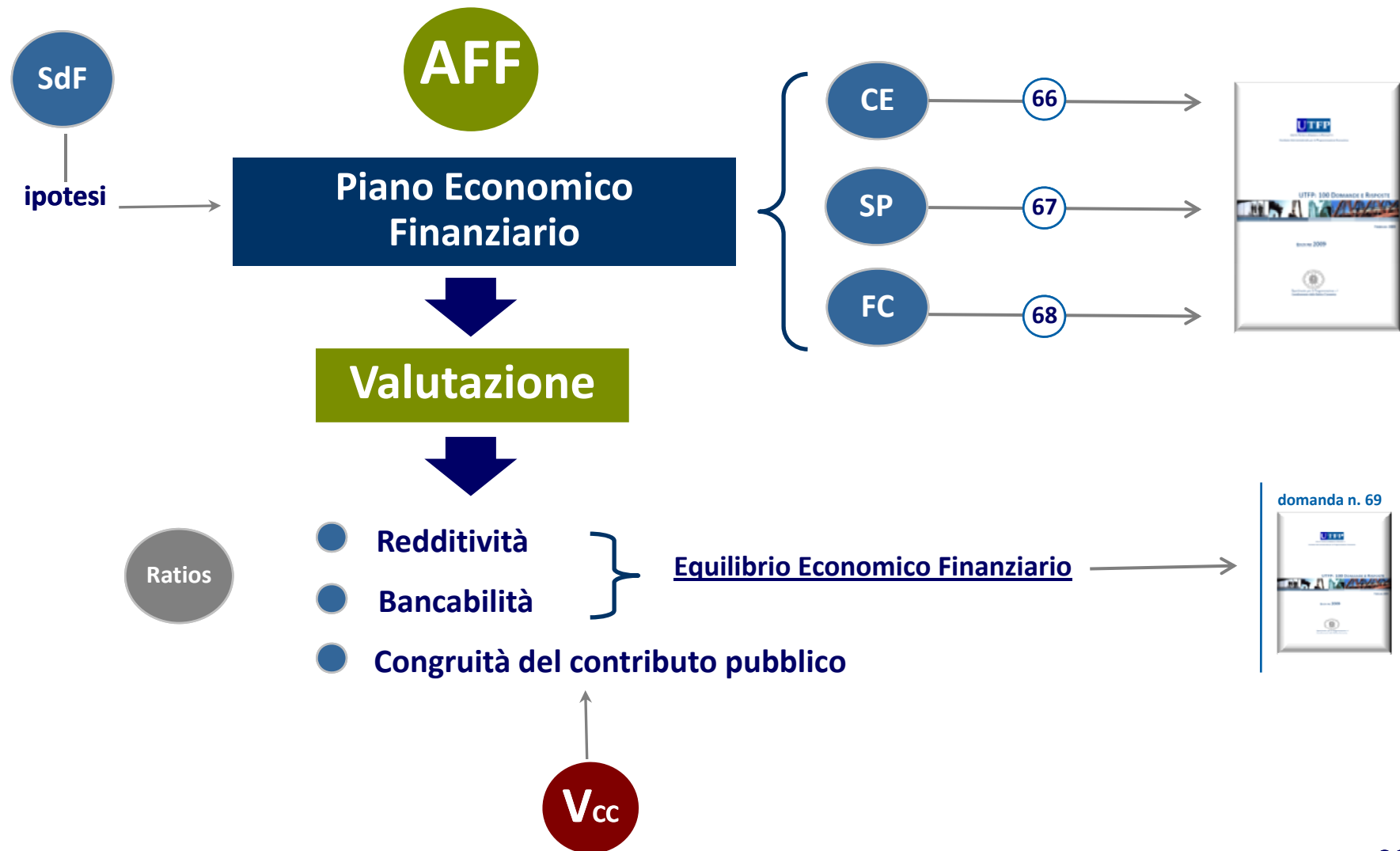


 L'applicabilità della decisione Eurostat 11.2.2004 è da verificare per il singolo caso. Essa propone comunque una trattazione dei rischi di validità generale



## **L' Analisi Finanziaria per il Project Finance**

---





### FONTI

- ✓ Capitale proprio
- ✓ Capitale di debito



### IMPIEGHI

- ✓ Investimenti
- ✓ Commissioni
- ✓ Interessi durante la costruzione

### Altri elementi

- inizio della costruzione
- tipologia dei pagamenti
- inizio dei ricavi di gestione
- modalità di corresponsione del contributo
- (...)

## I flussi di cassa

(+) Ricavi Totali
(-) Costi Operativi totali
<hr/>
<b>(+/-) MARGINE OPERATIVO LORDO</b>
(-) IRES
(-) IRAP
(-) Altre imposte
<hr/>
<b>(+/-) FLUSSO DI CASSA ECONOMICO</b>
+ / (-) Variazione CCN
+ / (-) Rettifiche per utilizzo riserva di cassa manutenzione straordinaria
<hr/>
<b>(+/-) FLUSSO DI CASSA ANTE INVESTIMENTI</b>
(-) Investimenti
<i>* Investimenti tipo (A)</i>
<i>* Investimenti tipo (B)</i>
<i>* Investimenti tipo (C)</i>
<i>* Investimenti tipo (...)</i>
(+) Contributi pubblici
(-) IVA su investimenti
(+) Rimborso IVA su investimenti
<hr/>
<b>(+/-) FLUSSO DI CASSA OPERATIVO</b>

TIR p

VAN p

## I flussi di cassa

### (+/-) FLUSSO DI CASSA OPERATIVO

#### Erogazioni

- (+) Finanziamenti Senior
- (+) Finanziamento IVA
- (+) Capitale sociale

---

### (+/-) FLUSSO DI CASSA DISPONIBILE PER IL DEBITO

- (-) Rimborso Senior Debt
- (-) Rimborso Finanziamento IVA
- (-) Interessi passivi su Senior Debt
- (-) Interessi passivi su VAT Facility
- (-) Commissioni up front
- (-) Commissioni gestione debito
- (-) Commissioni commitment
- (-) Interessi attivi/(passivi) su tesoreria

---

### (+/-) FLUSSO DI CASSA PER DSRA

LLCR

DSCR

## I flussi di cassa

(+/-) **FLUSSO DI CASSA PER DSRA**

+ / (-) Flusso di cassa generato/assorbito dalla DSRA

---

(+/-) **FLUSSO DI CASSA PER RISERVA MAN. STR.**

+ / (-) Flusso di cassa generato/assorbito dalla riserva manut. Straordinaria

---

(+/-) **FLUSSO DI CASSA PER DISTRIBUZIONI**

(-) Pagamento Interessi su Prestiti Subordinati

(-) Rimborso Prestiti Subordinati dei Soci

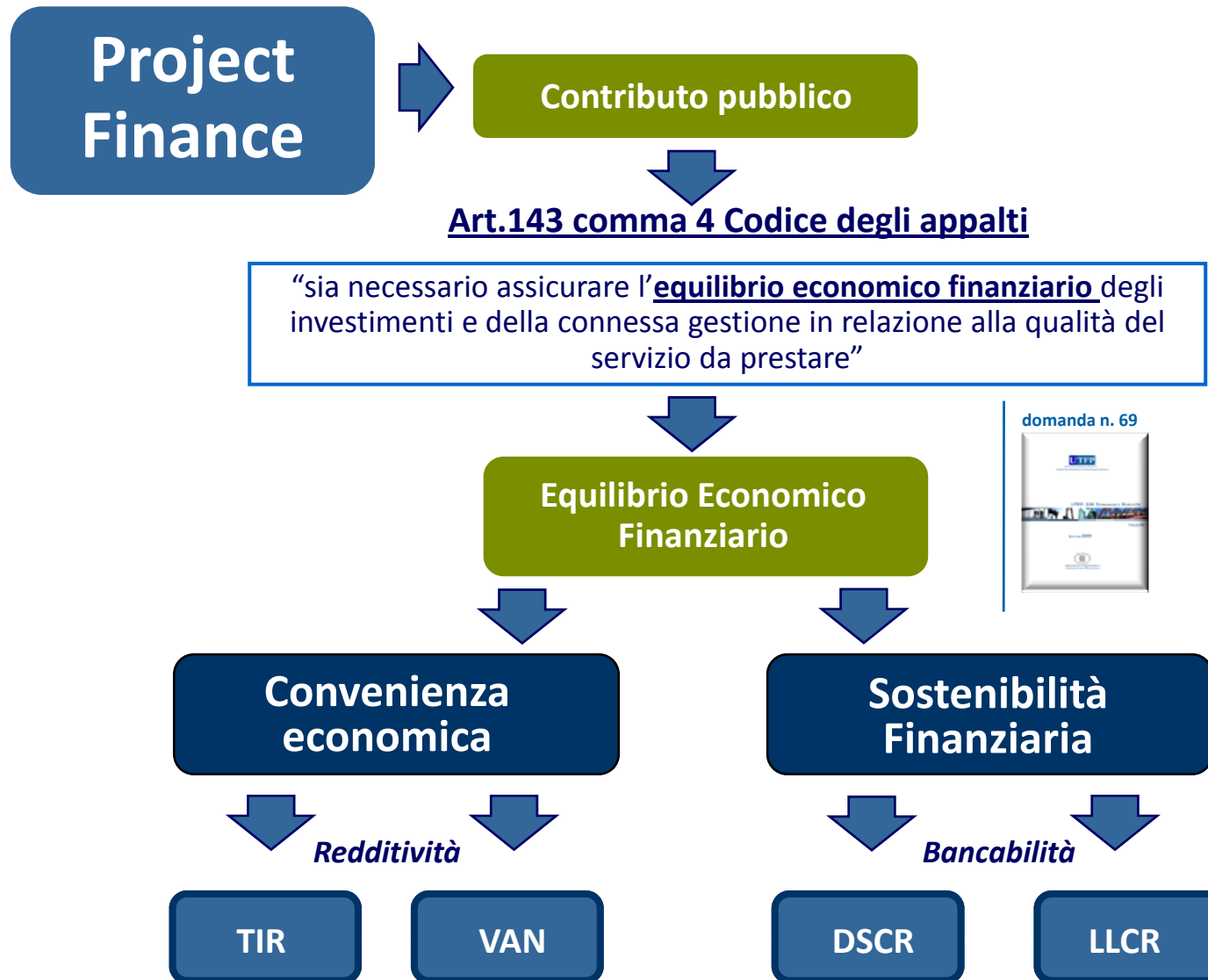
(-) Distribuzione di dividendi

---

(+/-) **FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO**

TIR az

VAN az



### Convenienza economica

Capacità del Progetto di:

- i. creare valore;
- ii. generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato ed alla possibilità di attivare finanziamenti strutturati in *project financing*

La redditività viene valutata sia per il Progetto sia per gli Azionisti attraverso l'analisi dei seguenti indicatori:

- i. Tasso Interno di Rendimento (TIR)
- ii. Valore Attuale netto (VAN)

domanda n. 70



domanda n. 72



domanda n. 71



## Tasso Interno di Rendimento

**Il TIR esprime, in termini percentuali, la redditività di un investimento** sulla base di una serie di esborsi iniziali e di successivi flussi positivi. E', pertanto, il tasso di attualizzazione che rende nulla la somma algebrica dei flussi di cassa in un dato periodo ed eguaglia il valore attuale dei flussi di cassa attesi nel tempo al valore delle attività che li genera.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+TIR)^t} = 0$$

n = numero di periodi di tempo t considerati

CF<sup>-</sup> = flussi di cassa negativi

CF<sup>+</sup> = flussi di cassa positivi

TIR = tasso interno di rendimento da ricercare

**Il TIR di progetto** esprime in termini percentuali la redditività dei flussi di cassa associati al Progetto e tiene in considerazione la distribuzione temporale dei seguenti flussi di cassa: i) flusso di cassa operativo, ii) flusso degli investimenti netti ii) flusso generato dall'IVA sugli investimenti.

**Il TIR dell'Azionista** esprime in termini percentuali la redditività dei flussi di cassa associati agli Azionisti e tiene in considerazione la distribuzione temporale dei seguenti flussi di cassa: i) flusso relativo agli esborsi di capitale proprio e di prestito soci, ii) flusso interessi e rimborso quota capitale relativo al prestito soci, iii) flusso dei dividendi, iv) flusso della tesoreria finale.

### Valore Attuale Netto

---

Il VAN è un indicatore finanziario che fornisce un'indicazione, in termini monetari, del valore creato o distrutto dal progetto all'istante della valutazione.

La proposta di accettazione o di rifiuto di un progetto di investimento, in base a tale indicatore, consiste nell'accettare tutte le proposte il cui VAN sia maggiore o uguale a zero, e nel rifiutare le proposte con VAN negativo.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+i)^t}$$

**n** = numero di periodi di tempo  
t considerati

**CF<sup>-</sup>** = flussi di cassa negativi

**CF<sup>+</sup>** = flussi di cassa positivi

**i** = tasso di attualizzazione

Se il valore del VAN è positivo, significa che si prevede un rendimento superiore al tasso di attualizzazione utilizzato e pertanto l'investimento è in grado di generare ritorni (i.e. flussi monetari) superiori alle risorse impiegate nel progetto (i.e. capitale investito) e viceversa.

### Sostenibilità Finanziaria

---

domanda n. 74



Capacità del Progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con una adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa (c.d. azionisti della società di progetto).

La Bancabilità viene misurata attraverso l'utilizzo dei seguenti indicatori:

i. Debt Service Cover Ratio

domanda n. 75



ii. Loan Life Cover Ratio

domanda n. 76



### Debt Service Cover Ratio

i. Indice di servizio uniperiodale del debito

$$DSCR = \frac{CF_t}{K_t + I_t}$$

CF = flussi di cassa operativo nell'anno t-esimo

K<sub>t</sub> = quota capitale da rimborsare nell'anno t-esimo

I<sub>t</sub> = quota interessi da ripagare nell'esercizio t-esimo

- ii. Per ciascuno degli anni della fase operativa di gestione del progetto é pari al rapporto tra il flusso di cassa operativo ed il servizio del debito inteso come quota capitale + quota interessi
- iii. E' un indice istantaneo in quanto verifica la capacità del progetto di rimborsare la rata di debito relativa all'anno corrente
- iv. I livelli imposti di *ratio* dipendono dal profilo di rischio del progetto (maggiore è il rischio, più alto è il livello richiesto);

### Loan Life cover ratio

i. Indice del servizio del debito calcolato sulla durata residua del debito

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+m} \frac{CF_t}{(1+i)^t} + R}{D_t}$$

s = periodo di valutazione

s + m = ultimo periodo di rimborso del debito

CF = flusso di cassa per il servizio del debito

D = debito residuo (*outstanding*)

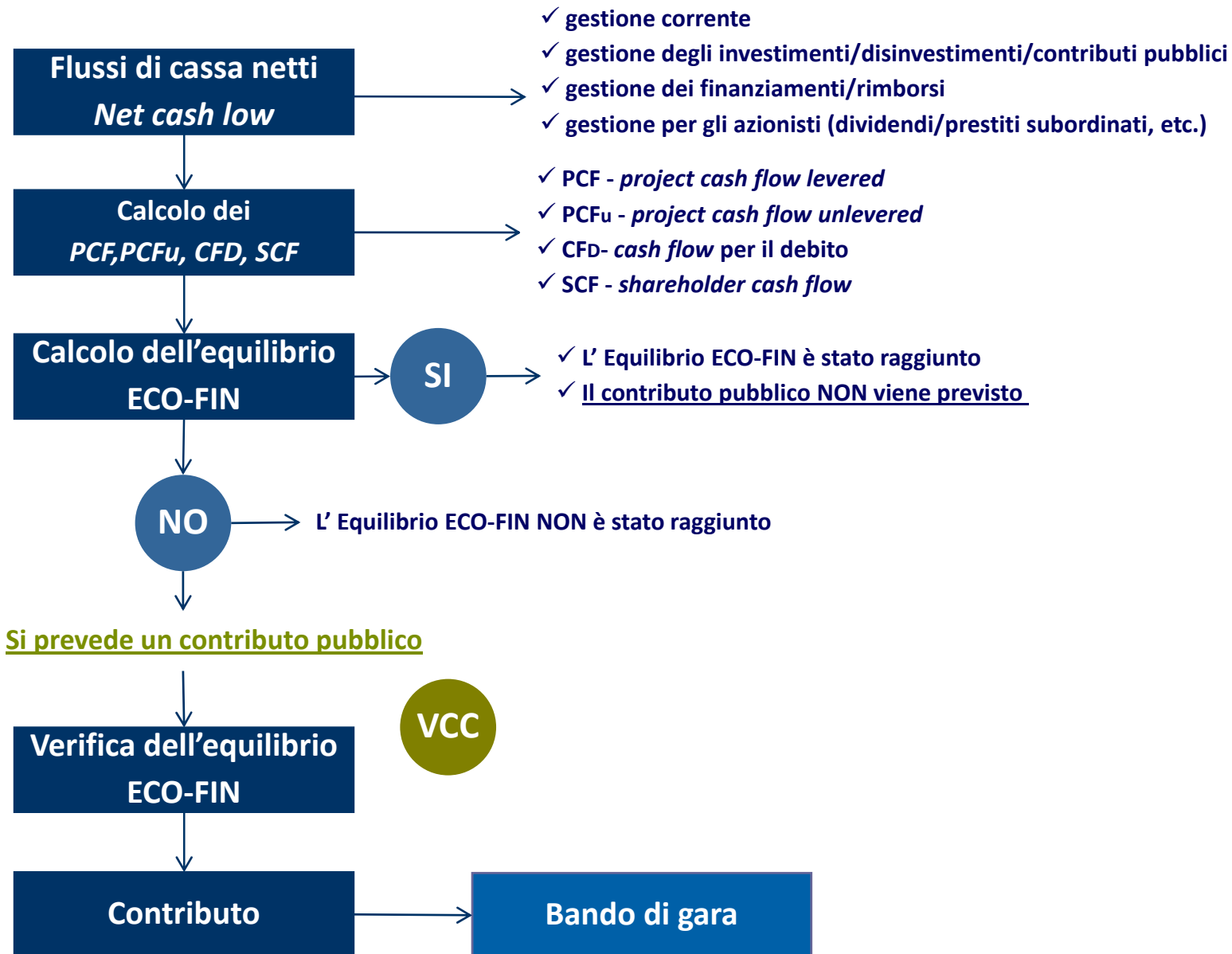
i = tasso di attualizzazione flussi di cassa

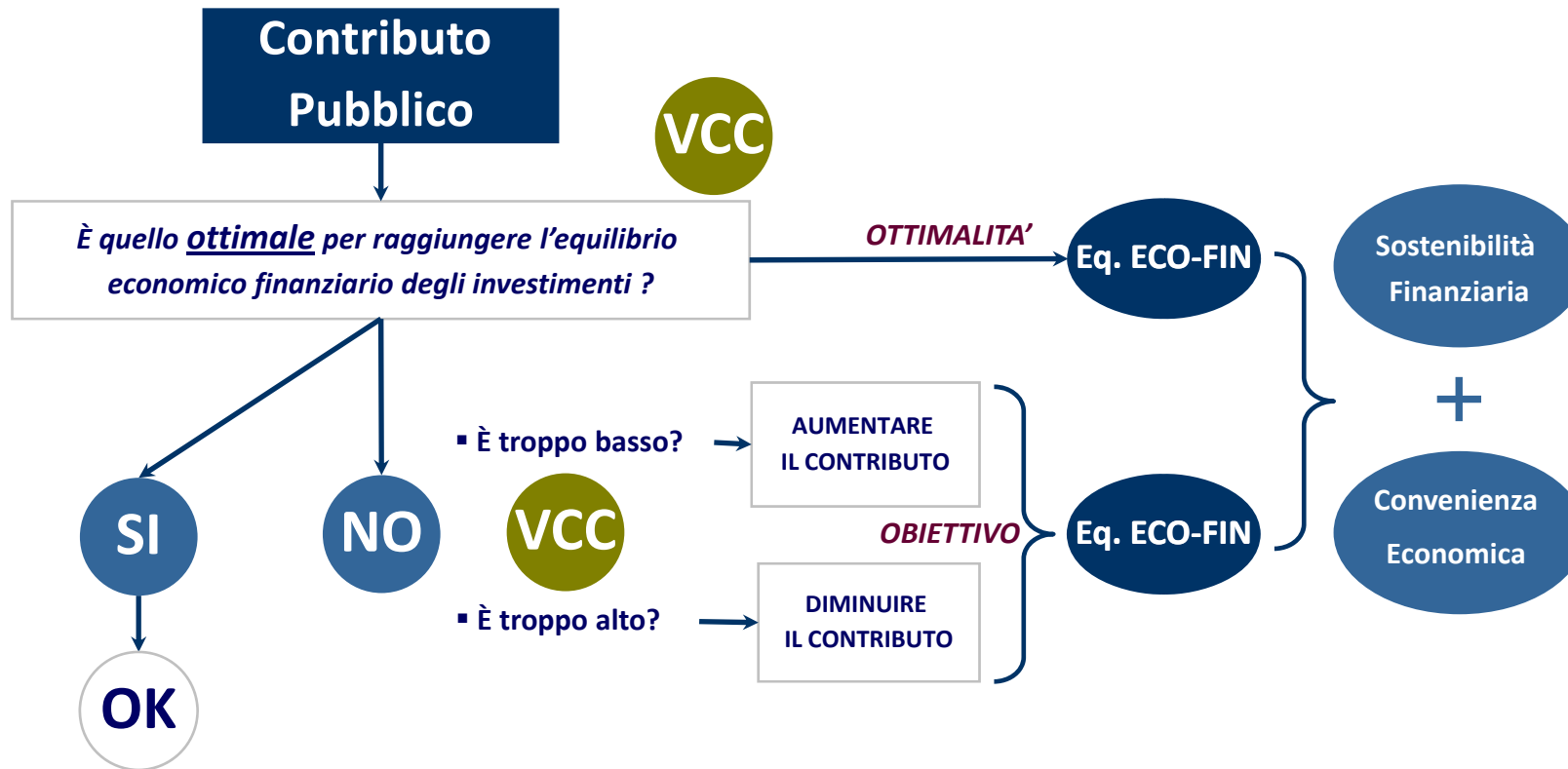
R = eventuale riserva a servizio del debito accumulata al periodo di valutazione

- ii. Rappresenta il quoziente tra (1) la somma attualizzata al tasso di interesse del debito, dei flussi di cassa operativi tra l'istante di valutazione (s) e l'ultimo anno per il quale é previsto il rimborso del debito (s+n) incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito e (2) il debito residuo O allo stesso istante (s) di valutazione
- iii. E' un indice dinamico in quanto tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito per tutta la durata residua del debito



## VCC in Fase di programmazione





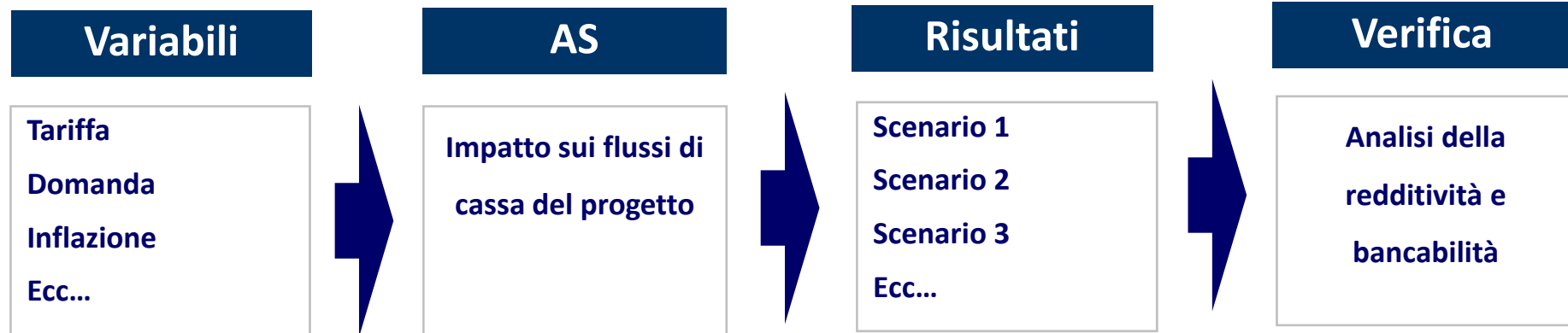
## Analisi di Sensitività



La finalità...

**verificare la resistenza del progetto a eventi negativi**

● = *parametro fisso*  
○ = *parametro variabile*



## Conclusioni

- i. Il *project finance* è un'operazione finanziaria strutturata e complessa
- ii. Il *project finance* è basato essenzialmente sulla possibilità di realizzare un'opera e di remunerare i capitali investiti (di debito e di rischio) attraverso i flussi di cassa generati dal progetto
- iii. Il fulcro del *project finance* è costituito dal *security package* e dalla elaborazione del piano economico-finanziario
- iv. La strutturazione di un'operazione di *project finance* presuppone processi di negoziazione dei contratti commerciali e finanziari volti all'allocazione ottimale dei rischi per il raggiungimento della bancabilità
- v. L'utilizzo del *project finance* non può essere una scelta incondizionata ma deve dipendere da una analisi dettagliata di tutti gli elementi che ne permettono il "montaggio" (Cfr. Studio di Fattibilità)
- vi. L'utilizzo del *project finance* da parte della P.A. non deve essere legato "esclusivamente" alla possibilità di limitare l'utilizzo di risorse finanziarie proprie, ma anche per migliorare la qualità dei servizi diretti alla collettività



Unità Tecnica Finanza di Progetto



Dipartimento per la Programmazione e il  
Coordinamento della Politica Economica

## Contatti

### Unità Tecnica Finanza di Progetto

Via della Mercede, 9

00187 Rome, Italy

Tel. +39 06 6779 6394

Fax. +39 06 6779 6573

Email: [segreteriautfp@governo.it](mailto:segreteriautfp@governo.it)

Web Site: [www.utfp.it](http://www.utfp.it)

### Manfredo Paulucci de Calboli

*Coordinatore*

Tel. +39 06 6779 6512/6749

email: [m.paulucci@governo.it](mailto:m.paulucci@governo.it)

