



L'evoluzione del Pf: ora i nodi sono la ripartizione dei rischi e le garanzie volute dalle banche

L'Utfp fa il punto sulla risk allocation. Dopo i criteri Eurostat per la contabilizzazione del Pf al concessionario si tende ad attribuire oltre al rischio di gestione quello di disponibilità.

DI ALBERTO
GERMANI (*)

Nel processo di infrastrutturazione del Paese l'attenzione è a questo punto spostata su come ottimizzare l'utilizzo delle diverse risorse finanziarie, pubbliche e private, a disposizione. Si parte da alcuni semplici assunti:

- la finanza pubblica, pur prevalente, non può da sola sostenere l'intero impatto del programma di ammodernamento delle infrastrutture, e non è conveniente che questo avvenga;

- la qualità della spesa pubblica si riassume in due parole assai note: efficacia ed efficienza, laddove il concetto di efficacia è legato all'idoneità nel raggiungere lo scopo, mentre l'efficienza implica l'economia nell'uso delle risorse a parità di risultato da ottenersi. Ciò impone la ricerca di fonti alternative al «tutto pubblico» in una logica di cofinanziamento.

Per un miglior controllo l'amministrazione dovrebbe nominare un proprio direttore lavoro o almeno dare la fiducia a quello del concessionario.

Anche spese al meglio, le risorse non sono illimitate. I progetti vanno valutati (con gli opportuni metodi quantitativi) e, qualora ritenuti fattibili e convenienti, inseriti in programmi che ne definiscano l'ordine di priorità nella realizzazione. La programmazione si riconfer-

ma come l'attività propedeutica all'attuazione del piano di sviluppo. La prima conseguenza di questo semplice assunto è che il finanziamento pubblico sia disponibile non più in forma generalizzata e totalizzante, ma solo nella misura in cui i progetti non sono in grado di coprire i costi di investimento con il flusso di ricavi attesi da una corretta gestione.

Occorre pertanto mettere in campo modelli alternativi a quelli tradizionalmente noti. La vecchia concezione di costruire le opere pubbliche incentrata sull'appalto e caratterizzata dalla contrapposizione, per non dire conflittualità, fra impresa ed ente appaltante deve ritenersi oggi superata.

Oggi si ricercano nuovi meccanismi di partecipazione pubblico-privata in cui ciascuno faccia le attività che gli sono più proprie e nelle quali eccelle: per la pubblica amministrazione, la programmazione e il controllo, per il privato, la realizzazione e la gestione operativa.

In questo processo pertanto i privati sono chiamati a fare la loro parte. Non è un caso che le imprese più moderne hanno scoperto nuove forme di intervento più attive rispetto al passato, e stanno rapidamente orientando il loro portafoglio lavori dall'appalto tradizionale alle concessioni di pubblici servizi o ad altre forme innovative (es. global service), tra cui il project financing.

L'esperienza di ormai sei anni di applica-



zione della Merloni nella sua terza versione (legge 415/1998), all'interno della quale risiedono le norme istitutive della finanza di progetto nei lavori pubblici in Italia, ha evidenziato che il successo nel ricorso al project financing per la realizzazione di opere pubbliche è fortemente condizionato dall'esistenza di alcune condizioni propedeutiche, senza le quali tali iniziative sono in buona parte destinate a un esito negativo.

L'esigenza del servizio

Affermare che la pubblica amministrazione è animata dal desiderio di esplorare il partenariato pubblico-privato (e il project financing che ne è una fattispecie) mossa unicamente dalla scarsità di risorse pubbliche da destinare agli investimenti è un'affermazione senz'altro riduttiva.

Vi è un altro aspetto della vicenda, ancora non adeguatamente percepito, che rappresenta una sorta di rivoluzione copernicana e che dovrebbe essere il vero obiettivo di qualsiasi programma di infrastrutturazione: il centro dell'interesse non dovrebbe essere l'opera, bensì il servizio. L'interesse finale della pubblica amministrazione non deve essere tanto quello di realizzare un'opera pubblica in più, quanto quello di avere una fornitura di servizi secondo tempi, costi e modalità prefissate e a uno standard di qualità garantito.

L'opera pubblica non va vista pertanto come manufatto in sé, ma in quanto strumento funzionale alla soddisfazione di un bisogno collettivo (esigenza di mobilità, di salute, di uso dell'acqua, ad esempio), fatti salvi naturalmente alcuni aspetti di valore e di qualità intrinseci all'opera stessa (un'opera bella, ad esempio).

La visione dell'opera pubblica come funzione e non come asset è sicuramente vicina all'approccio della finanza di progetto, in cui, in accordo con la normativa sulla concessione di costruzione e gestione, la controprestazione a favore del concessionario consiste unicamente nel diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente tutti i lavori realizzati.

Il valore dell'opera pubblica non è pertanto qualcosa di intrinseco legato alla sua costruzione, quanto qualcosa da porsi in relazione con la sua capacità, una volta costruita, di erogare il servizio al cliente/utilizzatore, e a quanto questo livello di servizio incontri il gradimento del mercato (■ vedi box a lato).

Si potrebbe concludere questo punto dicendo che il Pf opera in una logica di lungo

periodo, e richiede pertanto soggetti che necessariamente ragionino nel lungo periodo (nella pratica internazionale tale ruolo è svolto dai developers).

Nell'esperienza italiana, si rileva che una proposta con alti margini sulla costruzione e bassi margini sulla gestione non attrae i buoni gestori, e pertanto non si rivelerà una buona proposta per la pubblica amministrazione.

Nel progetto anche i costi di gestione

Lo spostamento dell'interesse, per le infrastrutture pubbliche, dall'asset alla funzione sposta di conseguenza l'attenzione dal valore immobiliare al valore funzionale dell'opera, inteso come la capacità di rispondere ai bisogni dell'utenza, e alla sua efficienza, ovvero il grado di economicità di questa risposta.

L'approccio dell'analisi del valore, nella accezione di Lawrence D. Miles del 1943 che qui si richiama, parte dal concetto che la pubblica amministrazione, una volta costruita e pagata l'opera all'appaltatore, per farla adeguatamente funzionare dovrà poi sostenere dei costi di gestione durante tutto il suo ciclo di vita, costi che sono di entità paragonabile, se non superiore, a quelli di costruzione e che sono grandemente influenzati, oltre che dalle modalità costruttive, dalle scelte effettuate in sede di progettazione.

Per costi di gestione non si intendono in questo contesto solo quelli immediatamente evidenti, come quelli connessi all'applicazione del piano di manutenzione, ma anche quelli, rilevanti, indotti dalle modalità di esercizio della struttura. La somma dei costi di costruzione e gestione costituisce il costo a vita intera dell'opera (life-cycle cost). Ai fini della misurazione del valore così inteso assume pertanto più interesse adottare, in luogo del mere costo di costruzione, un parametro che possiamo chiamare indice di valore, definito come il rapporto fra l'utilità delle funzioni e il costo a vita intera dell'opera.

Nell'ottica dell'analisi del valore, dunque, non sempre l'opera più conveniente è quella con il costo di costruzione minore, quanto piuttosto quella con il rapporto utilità/costo globale maggiore.

In quest'ottica potrebbe dimostrarsi più

IL SERVIZIO È PIÙ IMPORTANTE DELL'OPERA

A dimostrazione della prevalenza del servizio sull'opera viene in aiuto una felice citazione tratta dalla letteratura anglosassone (Risk and reward of Pfi contracts - Private Finance Panel, 1996) del project financing nel campo dei servizi ospedalieri: «Nella strutturazione di un contratto di project financing l'interesse del settore pubblico risiede nella fornitura di servizi e non nell'acquisizione di proprietà. Il cittadino contribuente non ha bisogno di possedere strutture ospedaliere, quanto di avere accesso a un'assistenza sanitaria con standard di qualità garantiti».



vantaggioso, ad esempio, progettare un'opera con un costo iniziale maggiore ma meno onerosa da gestire e mantenere, oppure progettare la stessa opera affinché sia in grado di erogare servizi a un livello maggiormente apprezzato (e remunerato) dal mercato.

Esistenza di un mercato tariffabile

Il project financing non è la soluzione a tutti i mali. Il project financing ha trovato finora applicazione prevalentemente nei casi in cui sia possibile individuare un sistema di ripagamento certo dell'investimento, attraverso meccanismi tariffari posti a carico degli utenti finali del servizio. Questa caratteristica, che contraddistingue le opere cosiddette calde, circoscrive l'applicazione tout-court del Pf a quei casi in cui esista e sia identificato il mercato dell'iniziativa (in termini di numero di utenti) e vi sia una propensione al pagamento dei servizi, tramite tariffa, da parte degli utenti finali.

Ad esempio, fatte salve criticità di ordine diverso, sono oggetto di investimenti di successo in Pf i settori delle utilities: distribuzione acqua, gas, energia – il Pf in Italia è nato proprio nella produzione di energia elettrica –, sosta, servizi di mobilità e trasporto, sport e tempo libero (impianti sportivi e ricreativi, palazzetti dello sport).

Per le cosiddette opere fredde, ad esempio sanità e carceri, in cui il pagamento dei servizi è a carico della pubblica amministrazione attraverso la fiscalità generale, è necessario trovare meccanismi di sostituzione nei pagamenti al concessionario privato, sperimentati a livello internazionale ad esempio come shadow tolls, che in Italia sono ancora allo stato di pura ipotesi.

La nuova frontiera dell'applicazione del project financing in Italia sarà proprio nel consentire all'operatore privato di investire in questi settori, nei quali il servizio usufruito dai cittadini viene oggi materialmente pagato dall'ente pubblico (si pensi ad esempio al servizio sanitario nazionale), e dove si assumano i benefici derivanti da una gestione efficiente a quelli sulla contabilità nazionale, dovuti alla mancata iscrizione dell'asset sul debito pubblico.

Certezza del quadro normativo e programmatico

La corretta definizione da parte della pubblica amministrazione del quadro programmatico e la bontà dei documenti prodotti a supporto, primi fra tutti i piani urbani variamente

nominati, gli studi di fattibilità, i progetti sul territorio formano l'indispensabile quadro delle certezze senza il quale non può svilupparsi l'interesse del privato.

Solo con l'introduzione del piano triennale è stata posta la base per l'individuazione e la messa a fuoco sistematica delle necessità di servizi e infrastrutture sul territorio. Il piano triennale e il suo corredo di studi di fattibilità deve essere visto non come un adempimento amministrativo, ma come un vero e proprio documento programmatico di intenti dell'amministrazione.

Un risvolto importante di questo aspetto è costituito dalla convinzione con la quale l'amministrazione o l'ente, specie locale, affronta il ricorso al Pf per una data opera pubblica. Il ricorso al project finance non può essere in nessun caso la soluzione di ultima istanza a cui l'amministrazione si affida non sapendo bene che fare, ma è una opzione a cui l'ente pubblico ricorre con determinazione, consapevole che, per la realizzazione di quella specifica opera, questa è la scelta che massimizza il valore per la collettività (Value for Money). Tale scelta trova giustificazione sulla base delle risultanze dello studio di fattibilità.

Uno studio di fattibilità propedeutico al ricorso alla finanza privata dovrebbe pertanto contenere elementi quali l'individuazione dei bisogni della Pa che si soddisfano attraverso l'opera, la conformità urbanistica, le eventuali cause ostative alla sua realizzazione, l'impatto socio-ambientale, i costi e tempi della sua costruzione ed entrata in esercizio, la remunerazione attesa in fase di gestione.

In conclusione, l'amministrazione o l'ente pubblico concedente deve in ogni caso aver provveduto a una corretta attività di pianificazione e programmazione degli interventi che intende realizzare.

Nel caso si voglia consultare il mercato per ricevere proposte tecnico-economiche su specifiche iniziative, deve essere svolto dalle amministrazioni un lavoro supplementare, consistente nel valutare in via preventiva la convenienza, per entrambe le parti, del ricorso a concessioni in Pf rispetto al procurement tradizionale.

Il promotore privato deve, da parte sua, privilegiare l'interlocuzione con quelle amministrazioni, in numero sempre crescente, che affrontano in modo consapevole lo strumento del Pf, ne conoscono i vantaggi e decidono esplicitamente di farvi ricorso.

Equa ripartizione dei rischi di progetto



L'elemento del rischio per il privato è inserito in maniera organica nel concetto di concessione di costruzione e gestione, di cui il project financing è un caso di specie.

Tale aspetto impone che sia l'ente pubblico concedente che il privato concessionario si assumano una quota di rischio dell'operazione, secondo la «regola aurea» che si riscontra in campo internazionale, vale a dire allocare un rischio specifico alla parte che è in grado di sostenerlo a costi minori.

Viene pertanto definita, nella risk allocation, la ripartizione dei rischi dell'operazione fra le due parti. Una allocazione equilibrata ed efficiente evita di far gravare sulla collettività, sotto forma di aumento delle tariffe per i servizi resi, il costo di una impropria, o sbagliata, ripartizione dei rischi di progetto. In quest'ottica si può considerare inefficiente tanto la ritenzione di tutti i rischi da parte del soggetto pubblico, quanto il suo trasferimento integrale alla parte privata.

Minimo garantito e qualità delle prestazioni

La decisione di Eurostat dell'11 febbraio 2004, riguardante il trattamento contabile nei conti nazionali delle operazioni in partenariato pubblico-privato (dette comunemente «Ppp»), ha proposto un modello di ripartizione dei rischi applicabile in tutte le operazioni di realizzazione e gestione di opere pubbliche finalizzate alla produzione di pubblici servizi, nei quali lo Stato sia il principale acquirente dei beni e servizi forniti. È il caso, ad esempio, della sanità, dell'istruzione, oppure di infrastrutture stradali pagate dalla parte pubblica attraverso sistemi di shadow toll.

Eurostat considera, per brevità, tre tipologie principali di rischi:

- il rischio di costruzione;
- il rischio di disponibilità;
- il rischio di domanda, e stabilisce che,

ai fini del conteggio fuori bilancio pubblico dell'asset così realizzato, vi debba essere un effettivo trasferimento di rischio dalla parte pubblica alla parte privata. La conseguenza è che, qualora l'attivo del Ppp non venga considerato di proprietà dello Stato, il relativo debito contratto nella fase di costruzione dell'opera non incide né sul disavanzo, né sul deficit pubblico, andando a interessare unicamente il bilancio della società privata. I pagamenti pubblici a fronte di acquisti di servizi continuano invece a essere classificati come spesa pubblica.

Tale trasferimento si ritiene efficace qua-

lora alla parte privata siano stati allocati in toto il rischio di costruzione e uno, a scelta, fra il rischio di disponibilità e il rischio di domanda.

Il rischio di costruzione copre eventi quali:

- ritardo nei tempi di consegna;
- non rispetto degli standard di progetto;
- aumento di costi in corso d'opera;
- inconvenienti di tipo tecnico nell'opera;
- mancato completamento dell'opera.

Il rischio di disponibilità (availability risk) è legato alla capacità, da parte del concessionario, di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità. I pagamenti pubblici sono pertanto correlati all'effettivo grado di disponibilità fornito dal privato, al loro volume e secondo la qualità contrattualmente predeterminata.

Il rischio di domanda contempla il caso in cui una variazione negativa dell'utilizzo dell'infrastruttura non possa essere messa in relazione alla qualità del servizio offerto dal concessionario, ma sia attribuibile a cause del tutto indipendenti da esso. Un possibile declino della domanda può dipendere infatti anche da altri fattori, quali, ad esempio, la presenza di alternative più convenienti per gli utenti, il ciclo di business, nuove tendenze del mercato.

La ripartizione del rischio proposta da Eurostat si è tradotta in pratica, nel caso di contratti di Ppp per opere cosiddette «fredde», con la consuetudine di allocare al concessionario, oltre al rischio di costruzione, anche quello di disponibilità, in quanto direttamente legato alla performance contrattuale che si richiede alla parte privata; il rischio di mercato è invece, in tutto o in parte, ritenuto dalla parte pubblica.

In tal caso la parte pubblica remunera il privato attraverso il pagamento di un canone che risulta variabile principalmente in funzione della qualità delle prestazioni e, solo in forma limitata, variabile per quantità. In particolare, l'assunzione da parte del pubblico del rischio di mercato avviene attraverso il pagamento di minimo garantito (take-or-pay) che viene riconosciuto nel caso in cui il volume effettivo delle prestazioni dovesse risultare inferiore a tale limite.

Il take-or-pay trova giustificazione nel riconoscere al privato il ristoro dei costi sostenuti per effettuare l'investimento. Pertanto l'amministrazione dimensionerà correttamente il livello minimo in modo tale da garantire



al privato un cash-flow sufficiente a coprire il servizio del debito principale. Livelli di take-or-pay superiori sono da ritenersi in generale non applicabili.

I servizi prestati devono rispondere in ogni caso alla logica del rispetto degli standard contrattualmente garantiti. L'amministrazione paga sempre per quello che riceve, anche nel caso di minimo garantito. Pertanto, l'applicazione di una clausola di take-or-pay non solleva l'amministrazione da una accurata verifica della qualità delle prestazioni fornite dal concessionario, restando inteso che le prestazioni fornite in forma insufficiente rispetto agli standard contrattuali, oppure non prestate affatto per inefficienze del concessionario, vengono decurtate dal pagamento dei canoni, anche se ciò vuol dire scendere sotto il livello di take-or-pay stabilito.

Garanzie offerte ai finanziatori

Nelle operazioni di project finance il finanziamento offerto dalle banche dovrebbe essere di tipo no recourse. In realtà, nella pratica corrente si adottano più frequentemente degli schemi di tipo limited recourse, ovvero con una rivalsa limitata nei confronti della società di progetto. Essendo la società di progetto svincolata dalla capacità di indebitamento (e di prestare garanzie) dei soci, nelle convenzioni si cercano forme di garanzie reali proprie del progetto. Una delle più usate è la concessione, da parte dell'ente pubblico, del diritto di superficie sull'opera da costruire, affinché il privato possa poi consentire alle banche di apporre ipoteca.

Tale richiesta, da ritenersi in linea di principio legittima, deve però essere verificata caso per caso.

Si rammenta che molte opere pubbliche oggetto di project finance sono considerate patrimonio indisponibile dello Stato, pertanto la costituzione di ipoteche da parte degli istituti finanziari potrebbe risultare non praticabile. Nei casi in cui la costituzione fosse possibile, potrebbe risultare comunque di convenienza limitata per i vincoli apposti dagli enti locali al mutamento di destinazione d'uso delle opere stesse.

Vi è infine una valutazione di congruità nel merito. A tal proposito si rammenta che la richiesta di un diritto reale può trovare giustificazione, ad esempio, nel caso di opere «calde», ovvero pagate direttamente dagli utenti, in quanto il concessionario si assume anche il rischio di mercato. Nei casi in cui siano stati attivati altri meccanismi contrattuali a garan-

zia dei flussi di cassa, ad esempio quando l'ente pubblico sia l'unico, o il principale, acquirente dei servizi (le cosiddette «opere fredde», ad esempio un ospedale), l'esistenza di un contratto di servizio con una clausola di minimo garantito (il take-or-pay di cui sopra) dovrebbe ritenersi sufficiente.

In questo caso, infatti, l'onere della copertura del servizio del debito viene di fatto trasferito in capo alla parte pubblica, cosicché la principale garanzia per i finanziatori dovrebbe ricercarsi nel contratto di servizio medesimo.

Direzione lavori e alta sorveglianza

La direzione lavori è la garanzia di conformità della esecuzione al progetto. Trattandosi di opera pubblica, il direttore lavori dovrebbe, in prima istanza, essere espressione dell'ente concedente. Di fatto, avviene in pratica che il DI sia nominato e risieda presso il concessionario (che è l'autore del progetto). Tale prassi può ritenersi accettabile a condizione che la nomina del DI trovi espresso gradimento da parte dell'ente concedente. In questo caso, le funzioni, allargate e rafforzate, di alta sorveglianza sono assunte dal responsabile del procedimento, che avrà pertanto l'onere del controllo e della vigilanza, mentre al concessionario sarà affidata la gestione tecnica e operativa del cantiere, inclusa l'adozione di tutte le tecniche di project management e cost control che consentono il rispetto, in fase di esecuzione, del programma lavori in termini di tempi, costi e qualità.

Al termine della fase di costruzione, la concessione diverrà operativa e il ruolo di rappresentante dell'ente concedente sarà assunto dal responsabile della concessione.

Convenienza economica e sostenibilità finanziaria

Un'operazione di project finance prevede necessariamente che sia assicurato l'apporto degli sponsor finanziari dell'iniziativa. Gli sponsor sono di due tipi: gli azionisti, apportatori di capitale proprio (equity), e i lenders, ovvero il sistema bancario in generale, che provvede al capitale di debito. Nei casi in cui è previsto l'apporto di capitale pubblico sotto forma di contribuzione, esiste un terzo sponsor che è costituito dallo Stato.

Le prime due categorie rispondono alla stessa logica, ovvero la massimizzazione del profitto derivante dall'investimento, ma con regole diverse. L'azionista risponde a una logica di convenienza economica dell'investimento, la banca segue il criterio della sostenibilità



finanziaria (altrimenti detta bancabilità). Lo Stato, infine, risponde a un criterio di efficienza ed efficacia della spesa pubblica, che si traduce nell'ottenere il massimo dei benefici sociali con il minimo investimento compatibili.

Le condizioni che devono essere soddisfatte e sussistere contemporaneamente nel piano economico-finanziario sono illustrate di seguito.

Per la valutazione della convenienza economica, si fa riferimento agli indicatori Tir (tasso interno di rendimento) e Van (valore attuale netto). In particolare, il Tir degli azionisti deve essere superiore a un tasso medio di riferimento per settore, il Tir di progetto post-tax deve essere maggiore del tasso di attualizzazione del Van (normalmente il Wacc), mentre il Van di progetto deve essere positivo.

In sintesi, l'azionista ricerca nell'investimento una redditività maggiore di quella che avrebbe da altri investimenti, nello stesso settore o per investimenti «alternativi» (ad esempio l'acquisto di titoli a rischio comparabile); inoltre alla fine dell'investimento ci deve essere stata generazione di valore finanziario.

Per la valutazione della sostenibilità finanziaria, si fa riferimento agli indicatori Annual debt service cover ratio (Adscr) minimo e Loan life cover ratio (Llcr) medio. Per entrambi si richiede un valore stabilmente maggiore di un minimo ritenuto congruo sulla base delle caratteristiche del progetto e del settore d'investimento: investimenti considerati più «rischiosi» richiederanno minimi più alti. Ciò premesso, per dare un riferimento l'Adscr minimo potrebbe (ma non è una regola) essere pari almeno a 1,35x; l'Llcr medio pari almeno a 1,45x.

La banca ricerca la certezza, negli anni, del ripagamento del proprio debito attraverso un sufficiente cash-flow di progetto. Questo comporta che le garanzie di ripagamento del debito offerte all'istituto creditore, come visto in precedenza, dovrebbero provenire esclusivamente dai flussi di cassa assicurati dalla gestione, e non già da garanzie accessorie richieste alla società di progetto titolare dell'iniziativa.

Infine, per la valutazione della necessità e della congruità del contributo pubblico la regola da applicare è che il Tir del progetto, al netto del contributo pubblico, deve essere uguale al tasso di attualizzazione del Van.

Se $Tir(p) > \text{Tasso attualizzazione} \Rightarrow$ il contributo pubblico è eccessivo

Se $Tir(p) < \text{Tasso attualizzazione} \Rightarrow$ il contributo pubblico è insufficiente

Se $Tir(p) = \text{Tasso attualizzazione} \Rightarrow$ il contributo pubblico è congruo

Ne consegue che, per il Tir di congruità, il valore attuale netto (Van) di progetto = 0.

Allo Stato interessa che il capitale privato apportato al progetto, indipendentemente dalla sua struttura finanziaria, non guadagni né più né meno rispetto a un valore ritenuto congruo. Ne consegue che il contributo pubblico deve essere tarato per garantire il raggiungimento di quel valore. Spetterà poi alla gestione privata quel recupero di efficienza indispensabile per generare ulteriori profitti, nel rispetto degli standard progettuali e di contratto.

Conclusioni

Il ricorso alla finanza di progetto in Italia conosce dal 1999 a oggi una evoluzione esponenziale, sia per numero di operazioni che per volume di investimenti. Inoltre, si osserva nel tempo un deciso miglioramento della qualità delle proposte, che procede di pari passo a una crescita di competenza della parte pubblica. Si può concludere pertanto che la risposta del mercato è senz'altro positiva, in termini di qualità e quantità, in questo indirizzata anche da una crescita di esperienza della controparte pubblica.

L'aumentata consapevolezza dell'importanza dello strumento crea il presupposto per alcune positive novità, sia dal punto di vista normativo che economico-finanziario. Un deciso impulso alla crescita della finanza di progetto, sulla scorta degli esempi in altri Paesi, verrà dallo sviluppo in Italia di un mercato di capitali interessato a investire nell'equity di operazioni in project finance, insieme a un mercato secondario di obbligazioni con le quali sarà possibile finanziare e rifinanziare le operazioni. L'unità tecnica è da tempo impegnata nel creare, insieme ai soggetti istituzionali, i primi veicoli finanziari che supportino sia la parte pubblica che quella privata nelle fasi di costruzione e di start-up della fase operativa.

Vinta la sfida sul piano della qualità progettuale e costruttiva, non v'è dubbio che la sfida dei prossimi anni per le nostre imprese sarà intorno alla capacità di gestione e di efficienza.

(*) *Componente Unità tecnica Finanza di progetto*