

Dott. Giuseppe Caravaggi
Consulente Internazionale
mercati asiatici



Interazione del consulente assicurativo

*nell'ambito dell'identificazione
e dell'analisi dei rischi connessi
con il "programma assicurativo" di progetti
di ampia portata economica a lunga fase
progettuale e di realizzo.*

Signore e signori buon pomeriggio, un grazie innanzitutto al nostro sponsor, la R.I.B. S.p.A. Un duplice ringraziamento primo perché mi fa scoprire che questo delizioso angolo di costa non solo può servire a fare jogging in estate dal Royal Riviera fino a Cap Ferrat, ma in autunno a riunire in atmosfera altrettanto piacevole numerosi businessmen e women per parlare di Project Financing.

Naturalmente non c'è un verbo unico per parlare di Project Financing: ognuno ha delle argomentazioni diverse.

Il collega Christen ha dato una presentazione tecnica molto qualificata ed intervenire dopo di lui mi fa sentire come Davide e Golia dove il secondo non occorre domandarsi chi sia.

Tra me e il Credit Suisse c'è certamente un certo legame, una sorta di "unwritten destiny". Ricordo infatti quando quasi quindici anni fa a Tokyo in un seminario riguardante la "Evaluation of country risk", in un "panel" oltre a Caravaggi c'era anche Rainer Gut, un nome che Christen certamente ricorda perché questo signore è poi diventato il "chairman" del Credit Suisse.

Parlare di Project Financing ci spinge a dire dove può essere indirizzato, su quali progetti in particolare può prendere corpo.

Soprattutto per quanto riguarda la maggiore parte di interventi che riguardano la costruzione di "power plant" che sono divenuti un modello di riferimento per molti progetti riguardanti le grandi infrastrutture. Infatti se noi pensiamo con un respiro internazionale notiamo che ci troviamo di fronte a cambiamenti di natura epocale, dove l'avviarsi di un processo di privatizzazione nei maggiori mercati spinge sempre maggiore l'interesse verso questi tipi di progetto. Fino a poco tempo fa sarebbe assolutamente stato impensabile pensare a questo processo di "deregulation".

La stessa rilevanza messa in luce dalle cifre del Credit Suisse ci fa dire che i "players", le banche, gli investitori istituzionali, i gruppi assicurativi, fanno bene ad interessarsi al Project Financing perché questa è la via del futuro.

Infatti se noi osserviamo la situazione con una visuale che non abbracci solo l'Europa vediamo che da una recente indagine del

mensile economico americano "Institutional Investor" su cento maggiori progetti mondiali riguardanti "power plants" oltre la metà è concentrata in Asia.

Non a caso il Credit Suisse è a Hong Kong. Di questo 50% in Asia oltre un quinto è nella Repubblica Popolare Cinese.

E' evidente quindi che l'interesse degli operatori economici, nella vasta gamma di "contractors", degli assicuratori, deve essere indirizzata verso quei mercati che presentano le maggiori possibilità di crescita oggettiva.

Quindi è evidente dire subito che sono le economie asiatiche, Cina, Indonesia, Malesia, Vietnam, Thailandia dove la richiesta di infrastrutture si presenta come una rotonda costante di questi mercati, ad attrarre l'attenzione di tutti i presenti.

Non è da trascurare anche il Sud America, con Argentina e Brasile nel contesto del grande mercato del MERCOSUR.

Ora fatta questa premessa sarebbe bene che si venisse a parlare con delle connotazioni specifiche cosa si intende per Project Financing.

Per prima cosa vorrei mettere in luce come il Project Financing nel nostro paese trovi frequentemente delle menzioni sulla stampa economica specializzata, ma a mio avviso in maniera molto sfumata, senza un "commitment" particolare da chi dovrebbe mettere i soldi nel progetto stesso.

Questo è un elemento riduttivo non indifferente.

Se noi pensiamo soltanto alla differenziazione sostanziale sotto il profilo di intervento temporale che caratterizza l'Europa, o l'Italia in particolare, rispetto ai mercati dove opera Christen, in America, per Project Financing, finanziamento di progetti particolari nel campo dell'ecologia e delle grandi infrastrutture, non si arriva al di là dei sette, massimo dieci anni, mentre sappiamo che l'abbraccio temporale perché si possa rendere fattibile un progetto, e il relativo finanziamento, deve essere sicuramente molto più ampio.

Negli Usa arriviamo infatti a venti, venticinque anni.

Ovviamente sono periodi di tempo che in un paese come il nostro dove, senza arrivare a considerazioni di carattere politico, non si sa se arriveremo alle elezioni domani mattina o dopo domani mattina diventa difficile da prendere in considerazione.

Con l'obiettivo di definire cos'è il Project Financing ci sono diversi punti da trattare.

C'è prima una definizione di Project Financing in sé, per passare poi alla descrizione delle tipologie di Project Financing, successivamente alle caratteristiche, l'ambito di applicabilità, i tempi progressi di realizzo ecc.

Parliamo di Project Financing.

Perché è nato? Perché negli anni '80 la forte richiesta di interventi creditizi per la realizzazione, il finanziamento di infrastrutture da parte di paesi in via di sviluppo, o da paesi cosiddetti di nuova industrializzazione, e la conseguente, frequente inabilità di ripagare i finanziamenti ottenuti dai prestatori internazionali hanno spinto gli interessati a voler sviluppare tecniche di finanziamento

nuove che sono confluite in quello che viene chiamato Project Financing.

Questo ha permesso la realizzazione di progetti la cui portata finanziaria, di impressionante dimensioni in molti casi, andava ben oltre la capacità economica/finanziaria dello sponsor del progetto e talvolta del paese e dei governi ospitanti.

Infatti noi sappiamo che il Project Financing si è venuto espandendo enormemente soprattutto a causa delle dimensioni e della complessità di molti nuovi investimenti.

In questo contesto divenendo i progetti sempre più grandi ne emerge che diventa più difficile ricorrere ad una singola sorgente di finanziamento.

Infatti la dimensione del rischio non solo tende a crescere in funzione della crescita dell'investimento ma i rischi a loro volta si moltiplicano in funzione della complessità del progetto medesimo. Fatta questa premessa una sintetica definizione di Project Financing, così come intesa sui mercati finanziari e internazionali è:

“Un operazione di finanziamento a favore di una specifica entità economica costituita per la realizzazione di una particolare iniziativa che viene valutata principalmente per la sue capacità di generare ricavi e dove i flussi di cassa previsti dalla gestione costituiscono la fonte primaria per il servizio del debito”.

Infatti l'elemento distintivo di queste operazioni consiste nella circostanza che le prospettive rilevanti ai fini della valutazione della capacità di rimborso del debito sono principalmente basate sulla previsione di reddito dell'iniziativa finanziata e non sull'affidabilità economica patrimoniale dei promotori dell'iniziativa stessa.

Addentrandoci maggiormente sugli aspetti tecnici del Project Financing passiamo a definire le due tipologie che caratterizzano il Project Financing così come è universalmente riconosciuto.

- 1) **“Without recourse”**
- 2) **“Limited recourse”**

Nel primo caso si realizza una separazione assoluta dell'iniziativa rispetto ai promotori o alle terze parti che intervengono essendo la capacità di generare di realizzare profitti insieme ai beni e alle attività dell'iniziativa finanziata l'unico elemento rilevanti per gli istituti finanziari ai fini delle eventuali valutazioni per il servizio del debito.

Nel secondo caso le condizioni sono totalmente diverse da quelle enunciate nel primo.

Quali sono le principali caratteristiche e l'ambito di applicabilità del Project Financing?

Possiamo dire che gli elementi di maggior rilievo nella strutturazione di un Project Financing sono rappresentati da tre aspetti importanti.

- a) **Le previsioni di tempo**
 b) **Le previsioni di spesa**
 c) **I flussi di cassa**
- a) *L'iniziativa è auspicabile che debba svilupparsi seguendo tempistiche prestabilite in modo che la messa in funzione e la conseguente operatività dell'iniziativa possa generare i ricavi attesi nei tempi e nel modo stabiliti. Una volta erogati i fondi questi generano interessi debitori; di conseguenza prima cominciano i flussi in entrata meglio è.*
- b) *È molto importante che l'iniziativa venga realizzata sulla base dei costi concordati nel contratto di costruzione. Gli stessi dovranno infatti contenere appropriate previsioni per la copertura di aumenti di costo non previsti.*
- c) *L'iniziativa dovrà dimostrare sulla base di scenari prudenziali una soddisfacente redditività. Il piano finanziario dovrà includere delle analisi di sensitività di tipo dinamico che verificano le capacità di copertura del servizio del debito dell'iniziativa al variare di parametri economici prestabiliti.*

Dobbiamo poi mettere in luce qual'è l'ambito di applicabilità, cioè quando è opportuno pensare di fare ricorso al Project Financing. Ovviamente le tecniche di Project Financing si possono applicare nei più diversi settori.

Ci sono dei particolari comparti nei quali queste tecniche si vanno sempre più diffondendo quali energia, petrolchimica, telecomunicazioni, sempre visti in termini internazionali. Ambiente, siderurgia, trasporti, sono altri settori caratteristici di applicazione.

Vi è poi da sottolineare un altro aspetto importante.

Quali sono i parametri per le verifiche delle condizioni circa la possibilità di intervenire in un Project Financing?

- La dimensione dell'iniziativa che possa giustificare l'impiego di competenze e di risorse finanziarie di una certa entità.
- Il fatto che i promotori siano affidabili e con esperienza consolidata.
- Che il settore industriale sia ben definito e, generalmente, con bassi rischi tecnologici. Non facile da anticipare quando si guardano certe iniziative sulla carta.
- L'esistenza di piani industriali ben definiti.

È d'obbligo l'esistenza di uno studio di fattibilità che abbracci tutti i possibili fattori di natura economica, tecnica, manageriale e finanziaria che nel corso della fase di identificazione, implementazione e gestione si ipotizza possano affacciarsi.

Allo stesso tempo è bene non dimenticare che devono essere previsti i rispettivi "contingency plans" da adottare per le necessarie soluzioni onde non pregiudicare, in alcun momento, l'iter di realizzazione del relativo progetto.

Tempi progressivi di realizzo dell'iniziativa finanziata attraverso Project Financing e i relativi test tecnici ed economici.

È opportuno aver ben presente che vi sono tre fasi importanti:

- Raccolta e analisi dati del progetto
- Realizzazione del progetto
- Fase relativa alla produzione

a queste tre fasi si affiancano altrettanti eventi

- a) **Identificazione**
- b) **Implementazione**
- c) **Gestione**

In particolare dobbiamo ricordare che nella fase di raccolta e analisi dati del progetto l'esperienza finora formulata suggerisce che ogni opera finanziata attraverso il Project Financing dovrebbe essere sottoposta preventivamente ad almeno due importanti test.

1) Test tecnico che è foriero di due domande:

- *Potrà l'iniziativa essere realizzata come previsto?*
- *Avrà l'iniziativa i rendimenti attesi?*

Ecco perché gli esperti di diversa natura sono importanti ed indispensabili a rispondere a queste domande che sono di estrema importanza

2) Test economico:

Risolvere l'interrogativo se il flusso di cassa generato dalla gestione sarà sufficiente per permettere un puntuale servizio del debito e allo stesso tempo consentire una soddisfacente remunerazione del capitale investito.

A questo punto occorre, per completare la presentazione, arrivare all'ultima definizione riguardante le tipologie di finanziamento e le relative fonti.

Nel grafico allegato risultano in maniera evidente quali sono le diverse tipologie di finanziamento con conseguente identificazione delle categorie di rischio e le rispettive analisi.

Dal grafico si nota come ci sia una ripartizione tra capitale, debito, debito privilegiato ed obbligazioni. Il capitale della "Special Purpose Vehicle", come viene definita l'entità che si sobbarca l'onere dell'iniziativa, coincide con il cosiddetto capitale di rischio rappresentato comunemente da azioni sottoscritte generalmente dai promotori del progetto.

Le forme di finanziamento assimilate al capitale sono: debito subordinato, mezzanino, e debito dell'iniziativa specifica del Project Financing che può assumere la forma di "senior" debito e debito privilegiato.



A questo punto completata la breve descrizione del Project Financing si innestano quelli che sono i fattori di rischio legati ad una molteplicità di casistiche:

- Rischi di natura non progettuale
- Rischi progettuali durante il periodo di costruzione ("pre-completion")
- Rischi progettuali durante il periodo di gestione (post-completion")

Essendo il discorso relativo a questi rischi di specifica competenza dell'oratore che segue vorrei chiudere questa presentazione con un riferimento ad un proverbio cinese che penso si adatti pienamente alle caratteristiche degli operatori presenti e, in particolare, agli assicuratori:

"Fare le cose è facile; mettere d'accordo le persone è difficile. Questo è il compito degli assicuratori".

Grazie