

Dott. Baldassarre Paladino  
Ansaldo Industria S.p.A.



## Un caso concreto: Ansaldo Industria

**H**o accolto volentieri la richiesta di intervento anche perché parte dell'intervento di Ignazio Migliore si è avvicinato a quelle che, ritengo di poter dire, sono le esigenze del costruttore, di coloro che oggi spingono affinché i meccanismi di Project Financing si evolvano e crescano rapidamente.

In realtà che cos'è che oggi tiene le iniziative di Project Financing ad un livello piuttosto basso nel mercato della realizzazione delle opere sia pubbliche che private nel mondo?

È il costo elevato del meccanismo di Project Financing.

Posso citare degli esempi concreti in qualità di responsabile della Finanza e controllo centrale del gruppo.

Come Ansaldo Industria abbiamo realizzato parecchi impianti di produzione di energia a vapore negli Stati Uniti con il meccanismo del Project Financing. Abbiamo realizzato un laminatoio a caldo in Thailandia sempre con la formula del Project Financing. Stiamo realizzando in Italia una grande centrale di cogenerazione finanziata anche questa dal meccanismo del Project Financing. Parliamo di opere realizzate che superano i duemila miliardi di lire.

*Quali sono stati i problemi che abbiamo dovuto affrontare?*

Prima di affrontare l'argomento desidero fare un attimo un passo indietro per ricordarVi chi sono e quanti sono gli attori in un meccanismo di Project Financing.

Si comincia con il "developer" che in genere è un'azienda, magari una piccola azienda di ingegneria o di esperti di particolari settori che studiano e individuano nel paese, nel territorio in cui operano le opportunità di realizzare opere non disponendo ovviamente di sufficienti capitali.

Per individuare e studiare la fattibilità di questi progetti investono i loro quattrini con la probabilità che il lavoro non si realizzi completamente.

Infatti non tutti i progetti vanno a buon fine.

Un "developer" normalmente parte con una decina di progetti per realizzarne tre, quattro.

Ne consegue che i costi del "developer" per Project Financing risultano abbastanza elevati.

Il costruttore nel momento in cui viene coinvolto dal "developer" per il progetto da realizzare inizia l'attività di supporto, la progett-

tazione, gli studi di fattibilità, le analisi economiche, le analisi di territorio, i rischi relativi ai fornitori locali nel caso si operi nel mercato internazionale.

Tutta questa attività richiede tempo, risorse umane, risorse finanziarie. Arriva poi il momento in cui il progetto appare perfettamente fattibile in quanto lo studio effettuato dimostra che i meccanismi di ritorno sono buoni, si riescono a pagare e a remunerare adeguatamente i capitali eventualmente investiti. Iniziano allora le tribolazioni con le banche. Non me ne voglia il collega del Credit Suisse, ma questa è la realtà.

Da questo momento inizia infatti la tribolazione con i meccanismi finanziari internazionali per riuscire a rendere intelligibile per il sistema finanziario la fruttibilità di un progetto.

Dallo "start up" di questa attività passano e lo posso garantire senza esagerare, in media un anno e mezzo, due anni per arrivare al "closing" del finanziamento del progetto.

Vi renderete certamente conto di cosa vuole dire in termini di costo per specifico progetto tutta questa fase istruttoria di analisi che è normalmente sopportata oltre che da un grosso istituto di credito con una struttura magari più disponibile per questa analisi, anche da un "pool" di banche abbastanza complesso, ognuna delle quali dice la sua, chiede alcune garanzie sul tipo "the belt and best securities", termine utilizzato dagli inglesi per richiamare il fatto che i pantaloni non si devono tenere su solo con la cintura ma anche con le bretelle.

Gli istituti finanziatori richiedono le garanzie del costruttore, non le usuali e normali garanzie richieste generalmente, ma la garanzia per l'intero valore del contratto.

Non sono richieste le classiche garanzie di performance, ma le garanzie assicurative per i rischi di performance delle macchine contro i sinistri che possono avvenire durante la fase di costruzione.

Viene richiesto il tempo di realizzazione dalla probabile o presunta base di studio; devono essere sottoscritti gli atti di contratto dall'utilizzatore del prodotto che, se si tratta di energia elettrica o di un impianto di illuminazione, si impegnano ritirare e a pagare comunque il prodotto.

In diversi casi la costruzione del castello contrattuale richiede un'assistenza legale che dura circa un paio di anni. Si tratta normalmente di contratti internazionali regolati da normativa in genere di tipo anglosassone e quindi è necessaria un'assistenza di studi legali di livello internazionale. Vi posso garantire che per una centrale di cogenerazione i tomi del contratto prendono per intero questo tavolo.

Sto parlando di studi legali le cui tariffe sono dell'ordine di 500 dollari all'ora.

Questo è il meccanismo che porta, in genere, impianti il cui costo è dell'ordine di 100 milioni di dollari a richiedere un finanziamento che si avvicina al doppio del valore.

Vi lascio immaginare quindi a quanto si restringe il campo della fattibilità in un meccanismo di finanziamento di questo genere che richiede tempo per imprevisione del sistema finanziario che deve

mettere ovviamente in gioco i propri capitali per i quali chiede una certa remunerazione e che rende, quindi, effettivamente limitato il campo di fattibilità.

Qual'è allora il motivo per cui sono qui e per cui ho accettato volentieri di intervenire?

Qual'è e quale può essere il ruolo delle compagnie d'assicurazione in questo meccanismo?

Un collega in precedenza chiedeva: "Oggi, attendiamo la copertura dei rischi di sinistro per l'indennizzo del sinistro perché le banche ci chiedono almeno questo. In realtà vorrebbero anche la garanzia del mancato profitto conseguente all'eventuale sinistro".

Torniamo nuovamente al concetto "delle cinture e delle bretelle". In tutta questa situazione la copertura di questo ulteriore rischio va ad aggravare ulteriormente il costo di un ipotetico progetto.

Ecco, alla fine, allora quale può essere il meccanismo per ridurre questi costi ed allargare la base di possibilità di rendere finanziabili e finanziati da meccanismi di B.O.T. e Project Financing.

Il meccanismo è molto semplice, almeno in teoria perché in pratica non so quanto tempo dovremo studiare per renderlo operativo e come analizzarlo per renderlo fattibile.

Per ridurre i tempi di finanziabilità di un progetto dai due anni a un anno e mezzo non si devono superare i sei mesi di analisi di verifica: di conseguenza i costi si riducono in maniera inesorabile. Per questo le banche e gli istituti finanziari internazionali stanno ricorrendo a meccanismi di potenziamento delle loro strutture interne.

Quasi tutte le grosse banche internazionali hanno creato una struttura interna orientata al Project Financing, cosa che stanno facendo anche le banche italiane.

La mia previsione è che con questo meccanismo ci vorranno almeno cinque anni prima che le banche siano in grado di affrontare seriamente un'evoluzione nei modi e nei metodi di valutazione di questi progetti.

Qual'è il ruolo che può svolgere la compagnia di assicurazione?

Non un ruolo diretto ovviamente, ci saranno dei vincoli statutari per partecipare alla società progetto, ma seguire la strada aperta dai grossi gruppi internazionali, tipo la General Electric che ha costituito la General Electric Venture Capital.

Il meccanismo è quello di diventare "developer", ovvero costituire dei gruppi di "developer", come stanno facendo le grandi aziende produttrici di impianti o di beni industriali.

Assumere quote di partecipazione della società progetto.

Vi ricordo che lo schema del Project Financing non prevede quote superiori al venti per cento di capitali di rischio in un pacchetto di impianto di progetto da finanziarsi con il Project Financing e in questo venti per cento rientra, ovviamente, la remunerazione dei costi che il "developer" o il costruttore ha incontrato nella fase d'istruttoria.

Secondo me l'inserimento del grande mercato dell'assicurazione nel sistema del Project Financing può rendere più brevi questi termini perché le aziende assicuratrici hanno per tradizione e per

cultura una struttura in grado di valutare i rischi forse di gran lunga superiore a quella degli istituti di credito che normalmente erano indirizzati a valutare il rischio sulla base delle consistenze patrimoniali dei soggetti che chiedevano il finanziamento.

Nel caso specifico la consistenza patrimoniale del soggetto che richiede il finanziamento è assolutamente inesistente.

La società progetto ha un capitale praticamente nullo, per cui quel venti per cento, a cui mi riferivo in precedenza, è sostanzialmente assorbito dai costi di sviluppo che fanno capo al progetto, quindi, in realtà, chi ha maggiore qualifica, chi è in grado di valutare i rischi di un'attività industriale, i rischi del ritorno di un investimento specifico di natura industriale oggi sul mercato ritengo sia la compagnia di Assicurazione.

È una sfida che credo il mercato assicurativo debba prendere in considerazione.

Vi ringrazio.