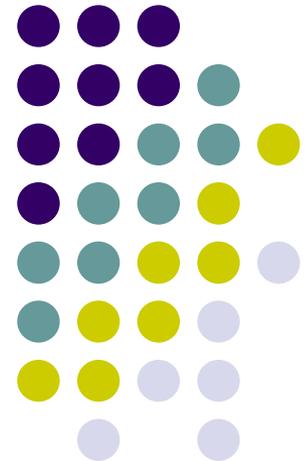


Il Project Financing

Agenda

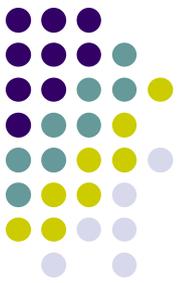
1. Introduzione
2. Rischi del progetto
3. Le fonti di finanziamento del progetto
4. I soggetti coinvolti
5. Le garanzie
6. Il PF in Italia





1. Introduzione

“La **finanza di progetto** (o *project financing* in [inglese](#)) è una operazione di [finanziamento](#) a lungo termine, che consiste nell'utilizzo di una società neocostituita (cosiddetta SPC, Special Purpose Company) la quale serve a mantenere separati gli assets del progetto da quelli dei soggetti proponenti l'iniziativa d'investimento (i cosiddetti "promotori")”.



1. Introduzione

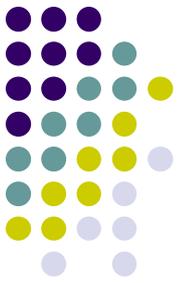
- Il *project finance* è un approccio multidisciplinare al finanziamento di specifici investimenti caratterizzati da ampi livelli di complessità di strutturazione nonché dalla possibilità di ricorrere ad un elevato coinvolgimento di finanziamenti provenienti dal settore bancario
- La principale garanzia per il rimborso dei finanziamenti é rappresentata dai flussi di cassa del progetto, che si devono manifestare con adeguati livelli di certezza, e da una efficace gestione dei rischi legati all'iniziativa, che permette di limitare la possibilità che i flussi di cassa previsti vengano meno
- La valutazione di sostenibilità economico/finanziaria della singola iniziativa si basa esclusivamente sulla qualità (intesa come capacità di generare flussi di cassa a fronte di un determinato livello di rischio) del singolo progetto e non su merito creditizio dei singoli azionisti



2. Come nasce un PF

1. Il momento iniziale: *kick-off meeting*
2. Dopo aver raccolto tutte le informazioni il consulente dovrà verificare le possibilità di remunerazione di tutte le variabili.

3. I soggetti coinvolti nel P.F.



1. *Ideatori del progetto (privato o pubblico)*
2. *Promotori o sponsors*
3. *Venture capitalist*
4. *Autorità pubbliche*
5. *Agenzie governative*
6. *Banca advisor*
7. *Banca arranger*
8. *Società di rating*

3. I soggetti coinvolti nel P.F.



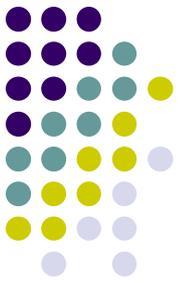
9. Controparti commerciali e esperti indipendenti

10. Garanti

11. Costruttore

12. Utenti finali

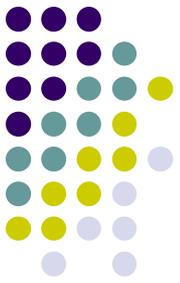
4. I fondamenti economici e finanziari



Documento migliore per evidenziare le prospettive e il piano economico e finanziario

- Conto economico previsionale
- Stato patrimoniale previsionale
- Piano di flussi di cassa

4. I fondamenti economici e finanziari



Lo studio di fattibilità economica e finanziaria

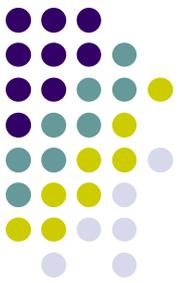
La convenienza economica è la capacità del profeto di creare valore, generare un livello di redditività del capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato.

Il calcolo dei cash flow previsionali

-metodo diretto

-metodo indiretto

4. I fondamenti economici e finanziari



INDICI DI CONVENIENZA

I più importanti in particolare sono:

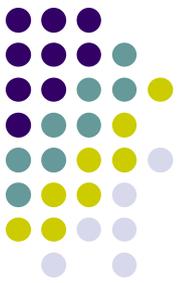
-il Valore Attuale Netto (VAN)

$$VAN = -C_0 + \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+r_w)^k}$$

-il Tasso Interno di Rendimento (TIR o IRR)

$$-C_0 + \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+TIR)^k} = 0$$

4. I fondamenti economici e finanziari



INDICI DI COPERTURA DEL DEBITO

I più importanti in particolare sono:

- *il Loan Life Cover Ratio (LLCR)*

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

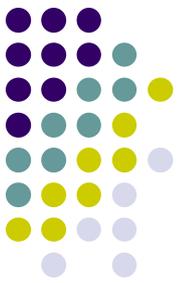
- *L'Annual Debt Service Cover Ratio:*

$$ADSCR = \frac{FCO_t}{K_t + I_t}$$

il Project Life Cover Ratio (PLCR)

$$PLCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FCFO}{(1+wacc)^t}}{D}$$

4. I fondamenti economici e finanziari



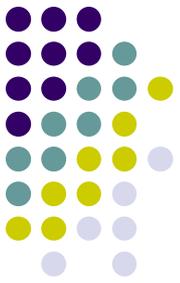
LA PROBABILITA' DI DEFAULT

Il punto di partenza dell'analisi rimane il flusso di cassa previsionale

E' necessario comunque stabilire, in un'ottica finanziaria, l'evento di default. La sua concezione parte dalla definizione del Massimo Credito Sostenibile (MCS)

$$MCS = \sum_{t=1}^n \frac{FCO_t}{(1+k)^t}$$

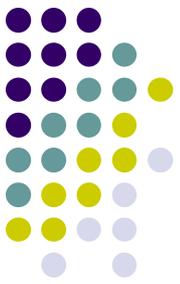
4. I fondamenti economici e finanziari



L'APPROCCIO RAPD

L'approccio RAPD (Risk Analysis Probability of Default) è un processo di simulazione che permette di considerare gli effetti di tutti i possibili andamenti delle variabili economiche rilevanti

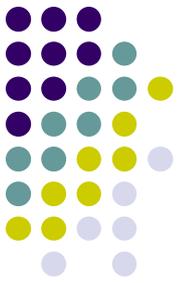
4. I fondamenti economici e finanziari



IL PIANO FINANZIARIO E LA COPERTURA DEL FABBISOGNO

A seguito della valutazione della convenienza economica, sulla base delle prospettive in termini di flusso di cassa, deve essere strutturato il piano finanziario più appropriato all'operazione, individuando non solo i finanziamenti a più basso costo, ma soprattutto le forme più adeguate e coerenti con i flussi finanziari e la struttura del progetto

4. I fondamenti economici e finanziari



IL CAPITALE DI RISCHIO

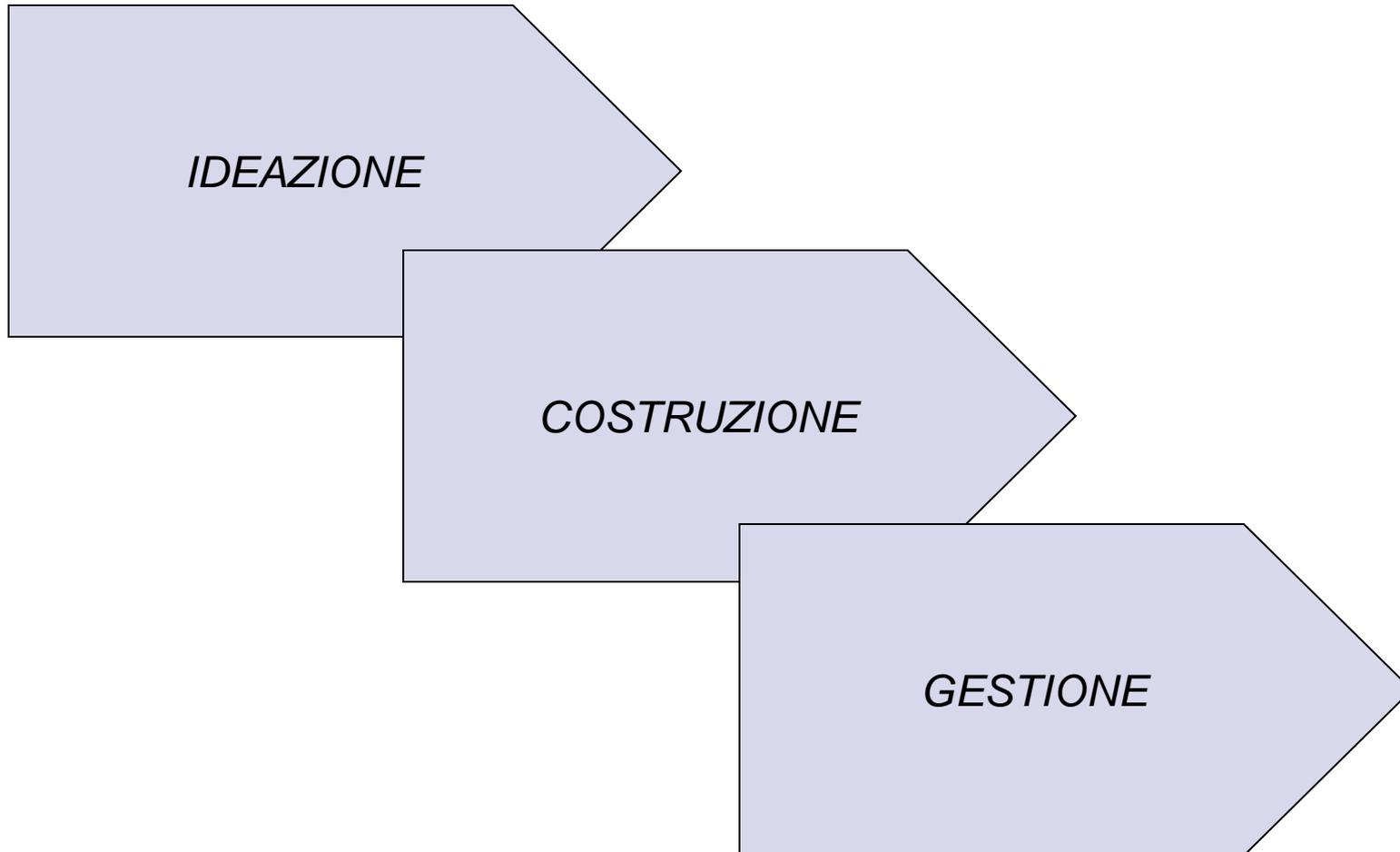
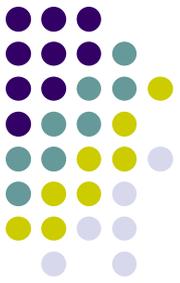
Il capitale di rischio, o equity, è rappresentato da azioni, o quote, della società progetto o veicolo, generalmente sottoscritto da promotori

Le fonti di equity vanno ricercate tra:

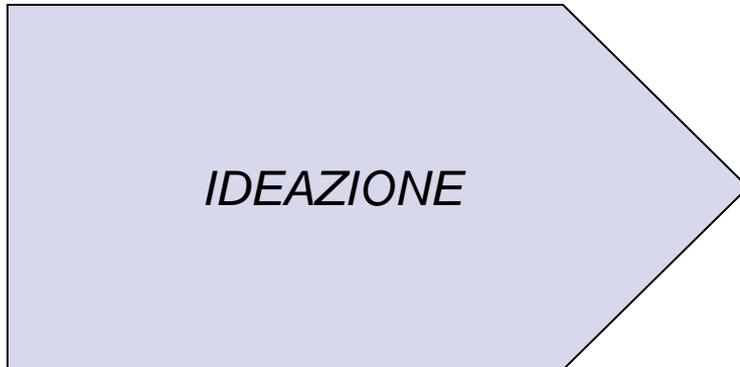
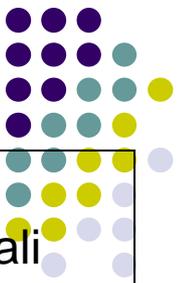
- gli sponsor o promoter
- gli utilizzatori o fornitori
- gli investitori istituzionali
- gli organismi internazionali

L'investimento di capitale proprio in un progetto rappresenta il capitale di rischio. Esso costituisce la base di riferimento per i finanziatori o gli investitori che anticipano fondi che godono di maggiori privilegi nel progetto. Gli investitori di capitale proprio sono¹⁴ gli ultimi nella scala di priorità del rimborso.

5. Rischi e garanzie connessi al PF



5. Rischi e garanzie connessi al PF



Le Amministrazioni devono pubblicare periodicamente un **avviso** che indichi quali opere pubbliche programmate sono realizzabili con capitali privati.

Entro il 30 giugno di ogni anno, i soggetti «promotori» presentano alle amministrazioni aggiudicatrici proposte relative alla realizzazione di lavori pubblici o di lavori di pubblica utilità inseriti nella programmazione triennale.

L'Amministrazione ha poi quattro mesi di tempo per effettuare una valutazione di fattibilità della proposta

Rischio di mancato sviluppo

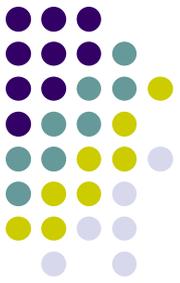
Rischi di approvvigionamento/fornitura

Rischi tecnologici

Rischi di cambio e rischi connessi alle norme valutarie.

Rischi di forza maggiore

5. Rischi e garanzie connessi al PF



COSTRUZIONE

Una volta valutate le proposte pervenute e redatto il [progetto definitivo](#), l'Amministrazione individua i soggetti competitori con il promotore attraverso una gara ad evidenza pubblica per scegliere le due migliori offerte.

Al termine di tale fase, l'Amministrazione intraprende una procedura negoziata tra il promotore e i due competitori risultati vincitori della gara; si giunge così alla scelta dell'aggiudicatario, secondo il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

Rischi di tasso di interesse

Rischi generati dal contesto ambientale

5. Rischi e garanzie connessi al PF



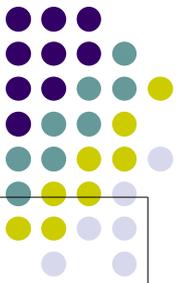
FASE DI COSTRUZIONE E
GESTIONE

Il bando di gara per l'affidamento di una concessione per *project financing* deve prevedere la facoltà dell'aggiudicatario della concessione di costituire una **società di progetto** in forma di società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile.

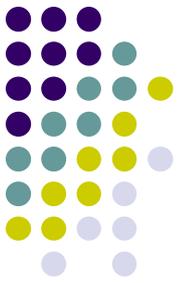
La durata della concessione deve remunerare la quota di capitale privato investita, dei canoni di concessione allo Stato, e di un'adeguata redditività.

Rischi operativi

5. Rischi e garanzie connessi al PF



5. Rischi e garanzie connessi al PF

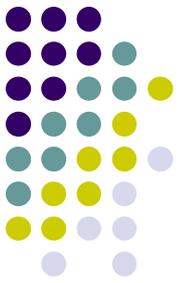


Numerose sono le ragioni per cui il ricorso alle forme di cooperazione tra settore privato e pubblico può dare oggi, in Italia, un importante contributo al processo di modernizzazione del Paese.

Tra queste, in particolare, merita menzionare:

- la possibilità di incrementare la dotazione infrastrutturale del Paese
- una più attenta fase di programmazione
- una maggiore trasparenza dei costi complessivi di gestione dei servizi.

7. Il PF in Italia



- ha trovato spazio nella realizzazione di [opere di pubblica utilità](#).
- i soggetti promotori propongono ad una [Pubblica amministrazione](#) di finanziare, eseguire e gestire un'opera pubblica, il cui progetto è stato già approvato, in cambio degli [utili](#) che deriveranno dai flussi di cassa (*cash flow*) generati per l'appunto da una efficiente gestione dell'opera stessa
- È stata istituita nel 1999 nel Ministero dell'Economia la task force italiana per il project financing: [Unità Tecnica Finanza di Progetto](#) (UTFP).