Corso di finanza immobiliare e real estate

Project Financing

Ing. Micaela Sardi
m.sardi@TCsrl.com

Technical Consulting s.r.l.

Milano, 7 luglio 2010

assimpredil ance

Agenda

1. **I fondamentali del Project Financing**
    - Origini
    - Definizione
    - Quadro normativo
    - Soggetti coinvolti
    - Caratteristiche del P.F.
    - Applicabilità del P.F.
    - Ring Fence
    - Tipologie di P.F.
    - Analisi e allocazione rischi
2. Le fasi del Project Financing
    - Presentazione di una offerta
    - Studio di fattibilità
    - PEF
    - Indici finanziari
    - Struttura organizzativa tipo
3. Esempi pratici di applicazione P.F.
4. CONCLUSIONI

assimpredil ance

Origini del Project Financing

Fenici : il mercante investiva personalmente per armare la nave ed ingaggiare equipaggio -> ripagato dalla vendita dei prodotti importati

(XXI sec. a.C.)

Inghilterra: la corona inglese chiese un prestito con Frescobaldi, uno dei principali banchieri commerciali dell'epoca, per lo sviluppo di una miniera di argento -> per il diritto di sfruttarla per 1 anno

(XII sec.)

Francia: realizzazione di canali di navigazione con finanziamenti privati

(XVI sec.)

Inghilterra vittoriana Europa: rete ferroviaria -> emissione di obbligazioni ed azioni a favore dei finanziatori

(dal 1840 circa)

La moderna tecnica di P.F.: *campi petroliferi in Texas negli anni '30
*1978 liberalizzazione dell'energia in USA
realizzazione di centrali di generazione

Boom: 1980 in UK compartecipazione tra pubblico e privato nella realizzazione di infrastrutture -> tunnel della Manica

assimpredil ance

Definizione

- Il project financing è un **approccio multidisciplinare** al finanziamento di un progetto a **notevole investimento di capitale** in cui l'investitore privato guarda principalmente ai **flussi di cassa**, ai **ritorni finanziari del progetto** come fonti di rimborso dell'investimento ed al patrimonio del progetto come garanzia del prestito

- Si basa sull'**autonoma capacità di un progetto,** generando flussi di cassa, **di soddisfare le aspettative economiche dei diversi soggetti coinvolti** e non su merito creditizio degli stessi (creditori, investitori in capitale di rischio, Pubbliche Amministrazioni, etc.) .

- Il processo di organizzazione di un project financing richiede quindi, oltre a **competenze specialistiche**, una **buona dose di creatività** e di **flessibilità negoziale** ed è finalizzato all'individuazione della **struttura "ottimale"** tra le varie percorribili. Quella, cioè, che meglio compone i diversi interessi di cui sono portatori i protagonisti dell'operazione.

assimpredil ance

Quadro Normativo

- Il ***Project financing*** è un istituto che fa il suo ingresso nel nostro ordinamento con l'art. 11 della **L. 415/98** (c.d. "**Merloni ter**") avente ad oggetto la "realizzazione di opere pubbliche senza oneri finanziari per la pubblica amministrazione", articolo che aveva **innestato nella L. 109/94** le disposizioni di cui agli artt. da 37 bis a 37 nonies

- oggetto di innumerevoli integrazioni e modificazioni a partire dal D.P.R. n.554 del 1999 sino ad essere inglobata negli artt.153 e ss. del **D.Lgs. 163/06** (Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture)

- modifica con il D. Lgs. 113/2007 **Periodo di transizione delicato**

- Terzo decreto correttivo (D. Lgs. 152/2008) il quale ha completamente riformulato l'art. 153 che in ben 21 commi riunisce tutta la disciplina inerente alla scelta del concessionario.

assimpredil ance

Quadro Normativo

Il P.F. alla luce del 3° decreto correttivo D. L. 152/2008, art. 153-160

PRESENTAZIONE STUDI FATTIBILITA' (art.153, comma 19)

Soggetti in possesso di requisiti **possono liberamente presentare di studi fattibilità**, in qualità di proposta per la realizzazione di opere di utilità generale (anche non inserite nella programmazione triennale dei L.P.)

VALUTAZIONE P.A.

Le Amministrazioni sono tenute a valutare gli studi di fattibilità **entro 6 mesi** dal loro ricevimento

INQUADRAMENTO PROGRAMMATICO (art.128)

Inserimento delle opere di utilità generale e delle esigenze della Pubblica Amministrazione nella programmazione triennale dei lavori pubblici o in altri strumenti di programmazione

PRIMA POSSIBILITA'

INDIZIONE DELLA GARA, a discrezione della P.A., ci sono 2 possibilità di bandi di gara

CASO A

Art.153 Comma 3a) e 3b)

Caso con maggiori probabilità di successo per il Promotore

CASO B

Art.153 Comma 15

SECONDA POSSIBILITA'

La P.A. **NON pubblica i bandi** di gara entro sei mesi

assimpredil ance

Quadro Normativo

CASO A, bando secondo Art.153 Comma 3a) e 3b)

PRIMA Possibilità

Il bando specifica:
a)che l'amministrazione aggiudicatrice ha la **possibilità di richiedere al promotore** che verrà scelto, **di apportare modifiche al progetto preliminare** e che **la concessione è aggiudicata direttamente al promotore dietro sua accettazione delle modifiche stesse**, nonché del conseguente eventuale adeguamento del piano economico-finanziario;
b)che, **in caso di mancata accettazione da parte del promotore di apportare modifiche** al progetto preliminare, **l'amministrazione ha facoltà di chiedere progressivamente ai concorrenti successivi in graduatoria l'accettazione delle modifiche** da apportare al progetto preliminare presentato dal promotore alle stesse condizioni proposte al promotore e non accettate dallo stesso.

L'amministrazione aggiudicatrice:
a)prende in esame le offerte che sono pervenute nei termini indicati nel bando;
b)redige una graduatoria e nomina promotore;
c)pone in approvazione il progetto preliminare presentato dal promotore, con le modalità indicate all'art.97.
d) **quando il progetto non necessita di modifiche progettuali, procede direttamente alla stipula della concessione con il promotore;**
e) qualora il promotore non accetti di modificare il progetto, si propone progressivamente ai concorrenti successivi in graduatoria l'accettazione delle modifiche al progetto alle stesse condizioni proposte al promotore e non accettate dallo stesso. Al promotore vengono liquidate le spese di progettazione dichiarate in offerta (≤ 2,5% importo tot.)

assimpredil ance

Quadro Normativo

CASO B, bando secondo Art.153 Comma 15 **PRIMA Possibilità**

a)Nel bando si precisa che **la procedura non comporta l'aggiudicazione al promotore** prescelto, ma l'attribuzione allo stesso del diritto di essere preferito al migliore offerente;
b)provvedere alla approvazione del progetto preliminare;
c)bandire una nuova procedura selettiva, ponendo a base di gara il progetto preliminare approvato e le condizioni economiche e contrattuali offerte dal promotore, con il criterio della offerta economicamente più vantaggiosa;
d)ove non siano state presentate offerte valutate economicamente più vantaggiose rispetto a quella del promotore, il contratto è aggiudicato a quest'ultimo;
e)ove siano state presentate una o **più offerte valutate economicamente più vantaggiose di quella del promotore posta a base di gara**, quest'ultimo può, **entro 45 gg**. dalla comunicazione dell'amministrazione aggiudicatrice, adeguare la propria proposta a quella del migliore offerente, aggiudicandosi il contratto. In questo caso l'amministrazione aggiudicatrice **rimborsa al migliore offerente**, **a spese del promotore, le spese di progettazione** dichiarate in offerta (≤ 2,5% importo tot.);
f)ove il promotore non adegui nel termine indicato alla precedente lettera e) la propria proposta a quella del miglior offerente individuato in gara, quest'ultimo è aggiudicatario del contratto e l'amministrazione aggiudicatrice rimborsa al promotore, a spese dell'aggiudicatario, le spese sostenute nella misura massima di cui al comma 9, terzo periodo (**spese di progettazione** dichiarate, ≤ 2,5% importo tot.).

assimpredil ance

Quadro Normativo

SECONDA POSSIBILITA'

La P.A**. NON pubblica i bandi** di gara **entro 6 mesi** dall'approvazione dell'elenco di programmazione annuale

⇩

I soggetti in possesso dei requisiti possono presentare, entro e non oltre 4 mesi dal decorso di detto termine, **una offerta ,** ex comma 9 (non un semplice studio di fattibilità)

⇩

AVVISO DI GARA

Entro 60 gg. dalla scadenza del termine di quattro mesi di cui al periodo precedente, le amministrazioni aggiudicatrici provvedono, a pubblicare un **avviso di gara, contenente i criteri in base ai quali si procede alla valutazione delle proposte**.

⇩

Le eventuali proposte rielaborate e ripresentate alla luce dei suddetti criteri e le nuove proposte sono presentate entro 90 giorni dalla pubblicazione di detto avviso

⇩

Le P.A. esaminano dette proposte, unitamente alle proposte già presentate e non rielaborate, **entro 6 mesi** dalla scadenza di detto termine, individuando la proposta ritenuta di pubblico interesse

⇩

se il progetto preliminare **necessita di modifiche** => **dialogo competitivo** ponendo a base di esso il progetto preliminare e la proposta

⇩

se il progetto preliminare **NON necessita di modifiche**, si indice una gara, ponendo lo stesso progetto a base di gara ed invitando alla gara il promotore ai **sensi del comma 3a) e 3b)**;

⇩

se il progetto preliminare **NON necessita di modifiche**, previa approvazione del progetto, procedere **ai sensi del comma 15**.

Il promotore che non risulti aggiudicatario nella procedura, ha diritto al **rimborso**, con onere a carico dell'affidatario, delle spese **le spese di progettazione** dichiarate in offerta (≤ 2,5% importo tot.).

assimpredil ance

Principali Soggetti coinvolti

1

AMMINISTRAZIONE PUBBLICA:

- Si occupa della stesura del programma triennale delle opere pubbliche
- Può proporre l'investimento
- Redige un piano preliminare

UTFP (Unità tecnica Finanza di Progetto):

- E' un organismo tecnico istituito presso CIPE
- Si occupa di Partenariato Pubblico Privato e di Finanza di Progetto
- Assistenza tecnica, legale e finanziaria alle P.A.

2

PROMOTORI:

- Possono proporre l'investimento
- Presentano le loro proposte (progetto preliminare, piano economico-finanziario, bozza di convenzione)
- Conferiscono una parte del capitale azionario (equity e capitale sociale)
- Forniscono eventuali garanzie
- Costituiscono la SPV che costruirà e gestirà l'opera

assimpredil ance

Principali Soggetti coinvolti

BANCHE:

- Consulenti finanziari
- **Asseverazione** del PEF di progetto (coerenza ed equilibrio)
- Finanziatori del progetto

FINANCIAL ADVISOR:

- Identifica una struttura finanziaria
- Coordina il lavoro di più soggetti con diverse competenze (tecniche, legali, finanziarie, fiscali, di mercato) e con diversi interessi (promotori, costruttori, fornitori, acquirenti)
- Contatta i futuri finanziatori
- Individua tutti gli elementi atti a determinare la bancabilità dell'iniziativa
- Presta consulenza nella fase di sottoscrizione dei contratti legali relativi al progetto

LEGAL ADVISOR:

•verifica della sostenibilità amministrativa,
•convenzione di concessione, Patti parasociali, ecc.
•assistenza nella negoziazione con l'Ente concedente

Caratteristiche del P.F.

- 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

Applicabilità del P.F.

- **Dimensione** dell'iniziativa che giustifichi l'impiego di competenze e di risorse finanziarie di una certa entità
- **Promotori affidabili** e con esperienza consolidata
- Settore industriale definito e con **bassi rischi** tecnologici (tecnologie mature)
- Possibilità di **ripartizione dei rischi sottostanti al progetto**
- **Prodotto standardizzato**
- Larga diffusione del prodotto
- Domanda rigida (matrici O/D, indagini Istat, censimenti, etc.)

Settori di applicabilità

"Opere calde" e "opere fredde"

Energia
Ambiente
Trasporto di massa
Opere civili
Infrastrutture

assimpredil ance

Il principio del ring fence

- È la separazione economica e giuridica del progetto dalle altre iniziative dei promotori, attraverso la **costituzione di una SPV**, titolare dei principali diritti e obblighi relativi al progetto

- Protegge, in favore delle banche, il flusso di cassa del progetto dalle altre attività dei promotori

- Consente ai promotori di non iscrivere in bilancio i debiti della società di progetto

Tipologie di P.F.

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**

assimpredil ance

Tipologie di P.F.

Tipologia	Descrizione	Settore	Supporto Finanziario
Progetti a tariffazione sull'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	• Termova-lorizzatori • Energia • Cimiteri • Autostrade	NESSUNO
Progetti a tariffazione sull'utenza + contributo da P.A.	Iniziative i cui ricavi commerciali da utenza sono di per se stessi insufficienti a generare adeguati ritorni economici, ma la cui realizzazione genera *benefici sociali* indotti dalla infrastruttura. Tali benefici **giustificano l'erogazione di una componente di contribuzione pubblica**	• Parcheggi • Impianti sport. • Edifici Pubbl. • Tunnel • Asili • RSA	• Integrazione di ricavi • Contributo a fondo perduto • Alienazione di beni delle P.A.
Progetti a tariffazione sulla P.A.	Iniziative 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	•Carceri, •Ospedali, •Scuole,	• Canone di disponibilità • Canone per servizi • Pedaggi ombra • Contributo a fondo perduto

assimpredil ance

Analisi ed Allocazione dei Rischi

Rischio = Qualsiasi evento che possa causare uno scostamento nei flussi di cassa

- 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

PROJECT RISK MANAGEMENT

Vita del progetto

Identificazione del rischio

Valutazione del rischio
Probabilità di manifestarsi e tempi

Gestione del rischio
Allocazione delle responsabilità secondo contratti

Monitoraggio del rischio

COSTRUZIONE DELLA MATRICE DEI RISCHI

assimpredil ance

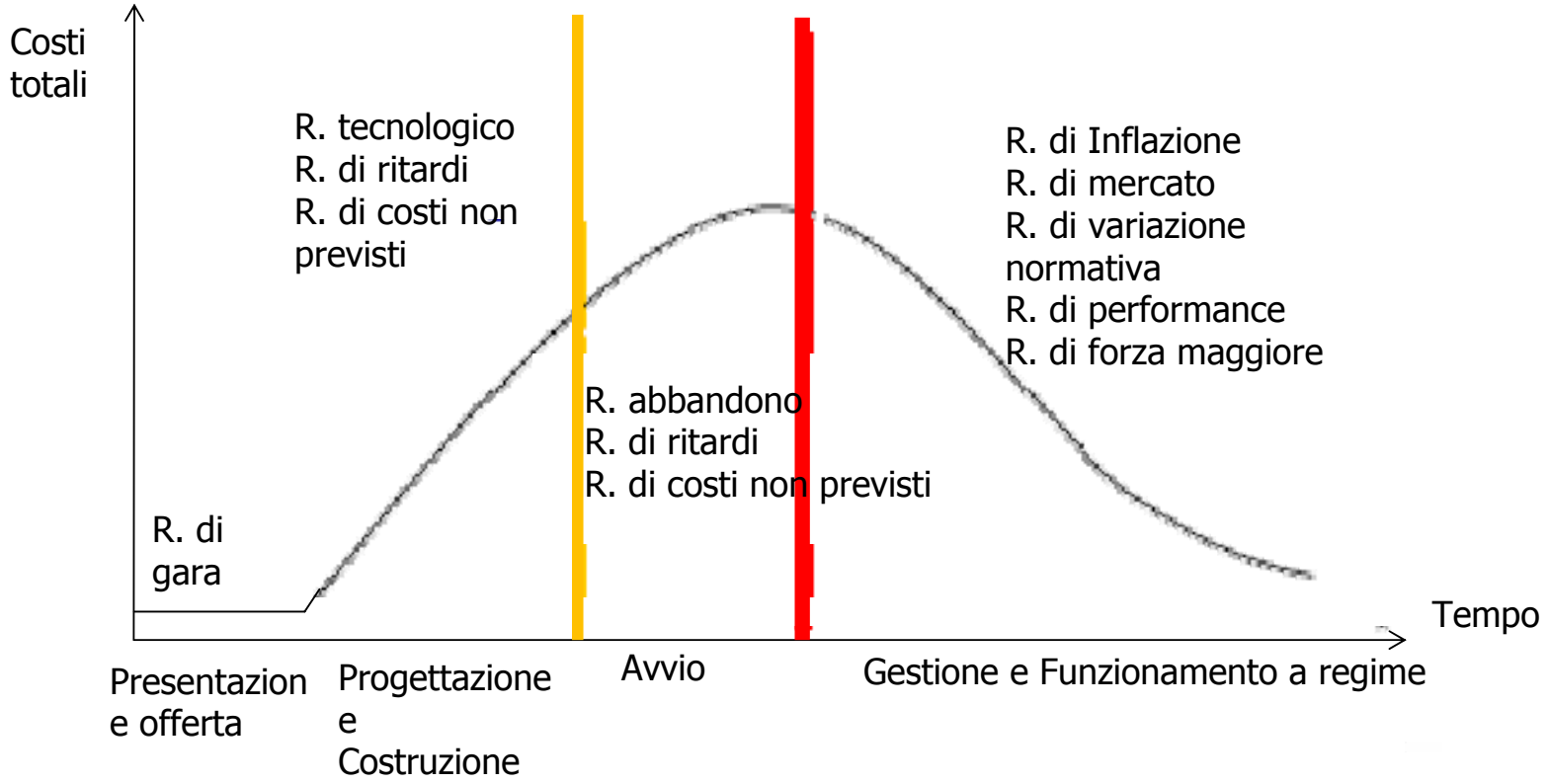
Analisi ed Allocazione dei Rischi

MATRICE DEI RISCHI

Rischi	Descrizione	Pubblico	Privato
Soggettivo	Rischio connesso alla capacità dei Promotori di portare a termine il progetto		X
Progettazione e Costruzione	Rischio che la realizzazione dell'opera non avvenga nei tempi, nei costi e con le specifiche concordate (varianti progetto, processi autorizzativi, ecc)		X
Tecnologico	Rischio di utilizzo di una tecnologia innovativa (difficile implementazione) o obsoleta (che a fine costruzione lo sarà ancora di più)		X
Gestione	Rischio che i costi operativi del progetto differiscano da quelli previsti a budget o che il livello di prestazione previsto non sia raggiunto o che il servizio non possa essere erogato		X
Manutenzione	Rischio che i costi necessari a mantenere il bene in perfetto stato di funzionamento varino rispetto a quelli previsti da budget		X
Disponibilità	Rischio che la "quantità di servizio" fornito dal progetto sia inferiore alla quantità prevista nel contratto		X
Finanziamento	Rischio di mancato reperimento delle risorse finanziarie nei termini e nelle condizioni necessarie alla realizzazione e gestione dell'iniziativa in linea con le previsioni economiche finanziarie iniziali		X
Interesse	Sensibili variazioni dei tassi di interesse in progetti con forte leverage causano problematiche gravi		X
Domanda/ Mercato	Rischio che la domanda relativa al progetto sia inferiore al livello previsto	X	X
Forza maggiore	Rischio che un evento imprevedibile ed incontrollabile da parte di tutte le parti coinvolte nel progetto comporti un aumento dei costi o,nei casi peggiori, l'impossibilità di erogare il servizio o di acquistarlo	X	X
Legale	Attento esame della disciplina giuridica da applicare in caso di controversie; conflitti normativi	X	X

Analisi ed Allocazione dei Rischi

Andamento dei rischi



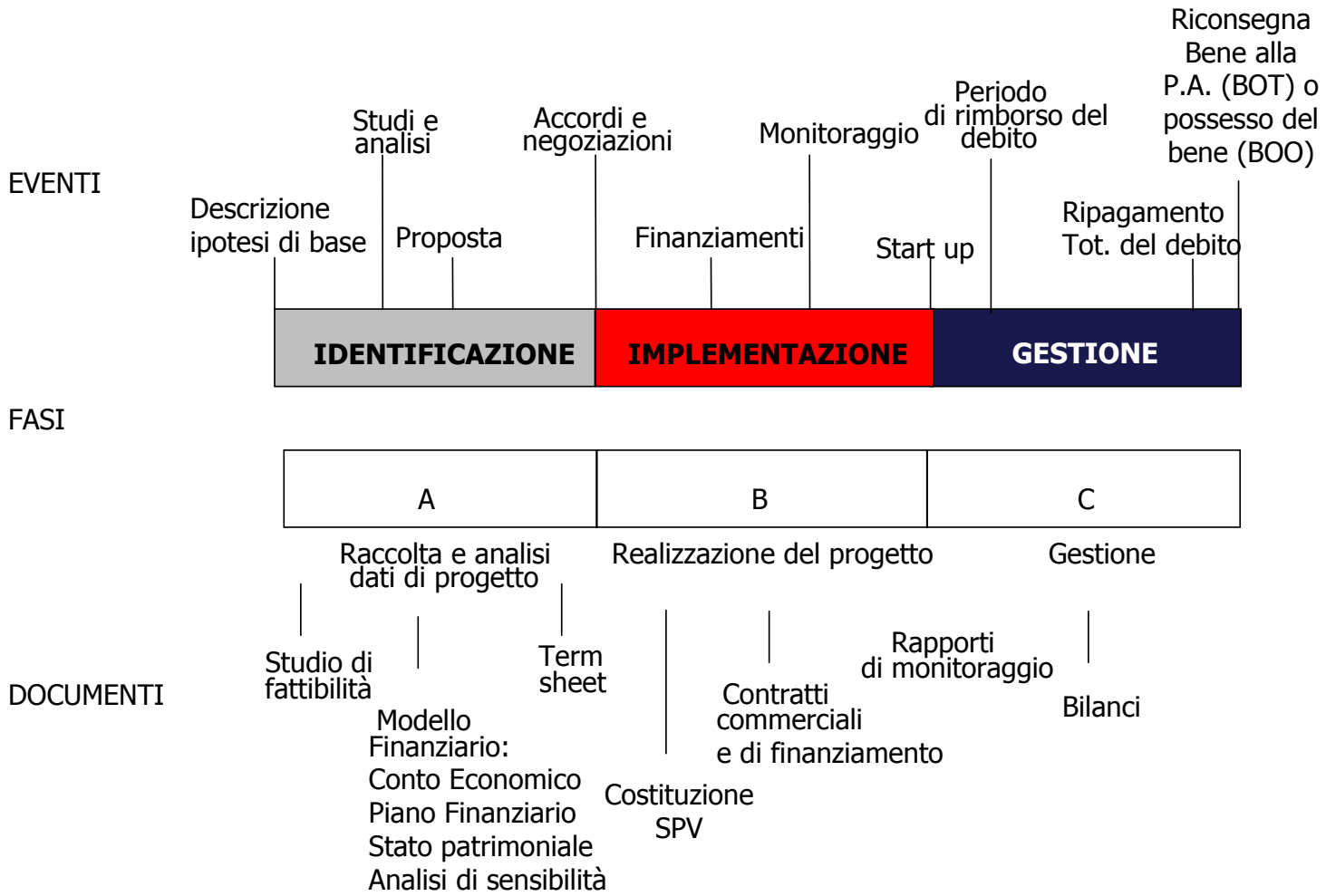
assimpredil ance

Agenda

1. I fondamentali del Project Financing
    - Origini
    - Definizione
    - Quadro normativo
    - Soggetti coinvolti
    - Caratteristiche del P.F.
    - Applicabilità del P.F.
    - Ring Fence
    - Tipologie di P.F.
    - Analisi e allocazione rischi
2. **Le fasi del Project Financing**
    - Presentazione di una offerta
    - Studio di fattibilità
    - PEF
    - Indici finanziari
    - Struttura organizzativa tipo
3. Esempi pratici di applicazione P.F.
4. CONCLUSIONI

assimpredil ance

Le Fasi del Project Financing



assimpredil ance

Presentazione di Offerta di P. F.

Le offerte devono contenere:

- Progetto preliminare:
  - a) relazione illustrativa;
  - b) relazione tecnica;
  - c) studio di prefattibilità ambientale;
  - d) indagini geologiche, idrogeologiche e archeologiche preliminari;
  - e) planimetria generale e schemi grafici;
  - f) prime indicazioni e disposizioni per la stesura dei piani di sicurezza;
  - g) calcolo sommario della spesa
- Studio di fattibilità (se non già pubblicato insieme al bando)
- Bozza di convenzione di concessione
- Piano economico-finanziario ASSEVERATO
- Specifiche delle caratteristiche del servizio e della gestione
- L'importo delle spese per la redazione dell'offerta (inserito anche nel PEF), non può superare il 2,5% del valore totale dell'investimento
- Garanzie e fidejussioni richieste dal bando
- La cauzione del 2,5% del valore totale dell'investimento (come richiesto nello studio di fattibilità posto a base di gara)

assimpredil ance

Lo studio di fattibilità

Ha l'obiettivo di **trasformare un'idea progettuale in concrete proposte di investimento** (1 o più alternative).

Contenuti:

1. Relazione sullo stato di fatto – Contesto
2. Punti di criticità
3. Prevedibili evoluzioni
   - Evoluzioni normative
   - Evoluzione della domanda
4. Flussi operativi
   - Indicatori di risultato e prestazione disponibili e metodologia di raccolta
   - Benefici e risultati attesi
5. Valutazione di fattibilità

- ANALISI Costi e benefici di diversi scenari
- Criticità e opportunità degli scenari
- Scelta della soluzione

6. Pianificazione di massima

- Tempi
- Risorse

assimpredil ance

Il piano economico finanziario

E' uno **strumento di pianificazione strategica** e di **valutazione finanziaria**, utilizzato nelle decisioni di investimento, delle quali stima preventivamente opportunità e rischi.

Ha 2 finalità:

1. individuare capacità di reddito dell'attività
2. determinare il fabbisogno finanziario necessario alla realizzazione delle opere

INPUT del PEF, si impongono ipotesi:

- relative alle tempistiche (tempi di costruzione, anni di gestione)
- tecniche (costi di costruzione, collaudo, imprevisti…)
- di gestione operativa (ricavi operativi, costi operativi, utenze, tariffe,…)
- di gestione finanziaria (tasso di interesse, linee di credito, commissioni bancarie, contributo pubblico,…)
- fiscali (imposizioni fiscale, metodi e aliquote di ammortamento)
- relative al capitale circolante (tempi medi di pagamento ed incasso)

assimpredil ance

Il piano economico finanziario

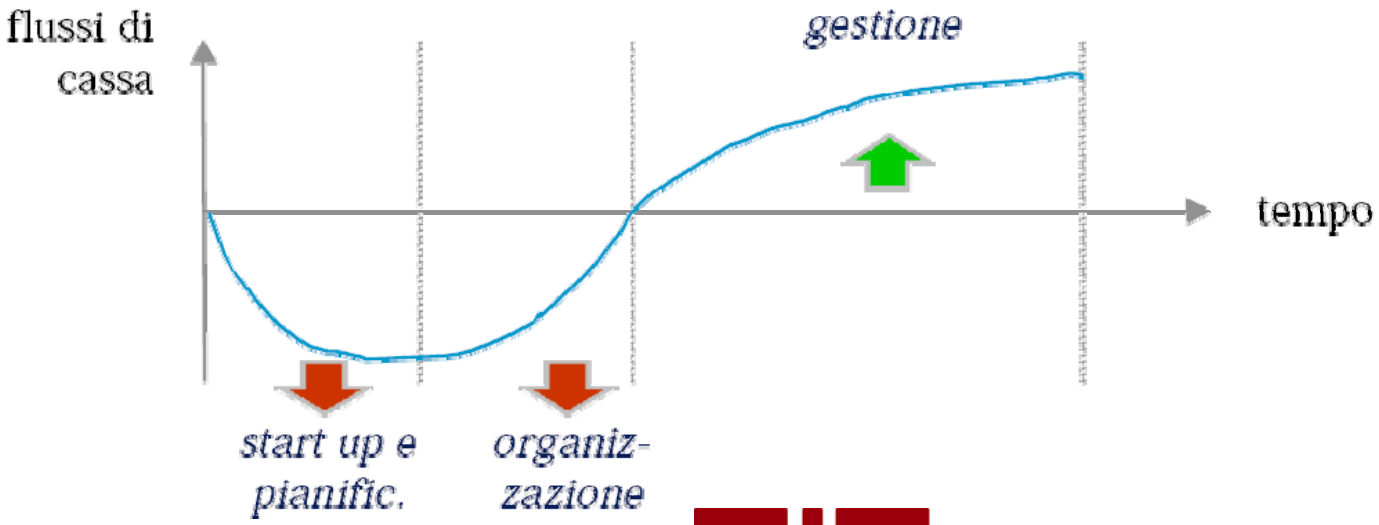
I costi devono essere:

- più bassi possibile (affidamento competitivo dei lavori);
- certi (responsabilità dei costruttori e preferenza per tecnologie mature).

I ricavi devono essere:

- fondati su basi statistiche consolidate nella previsione della domanda e su ipotesi prudenziali;
- garantiti, quando è possibile, dalla sottoscrizione preliminare dei contratti di cessione dei prodotti di durata pari a quella dei finanziamenti;
- garantiti da un certo grado di rivalsa sui promotori o su terzi (limited recourse).

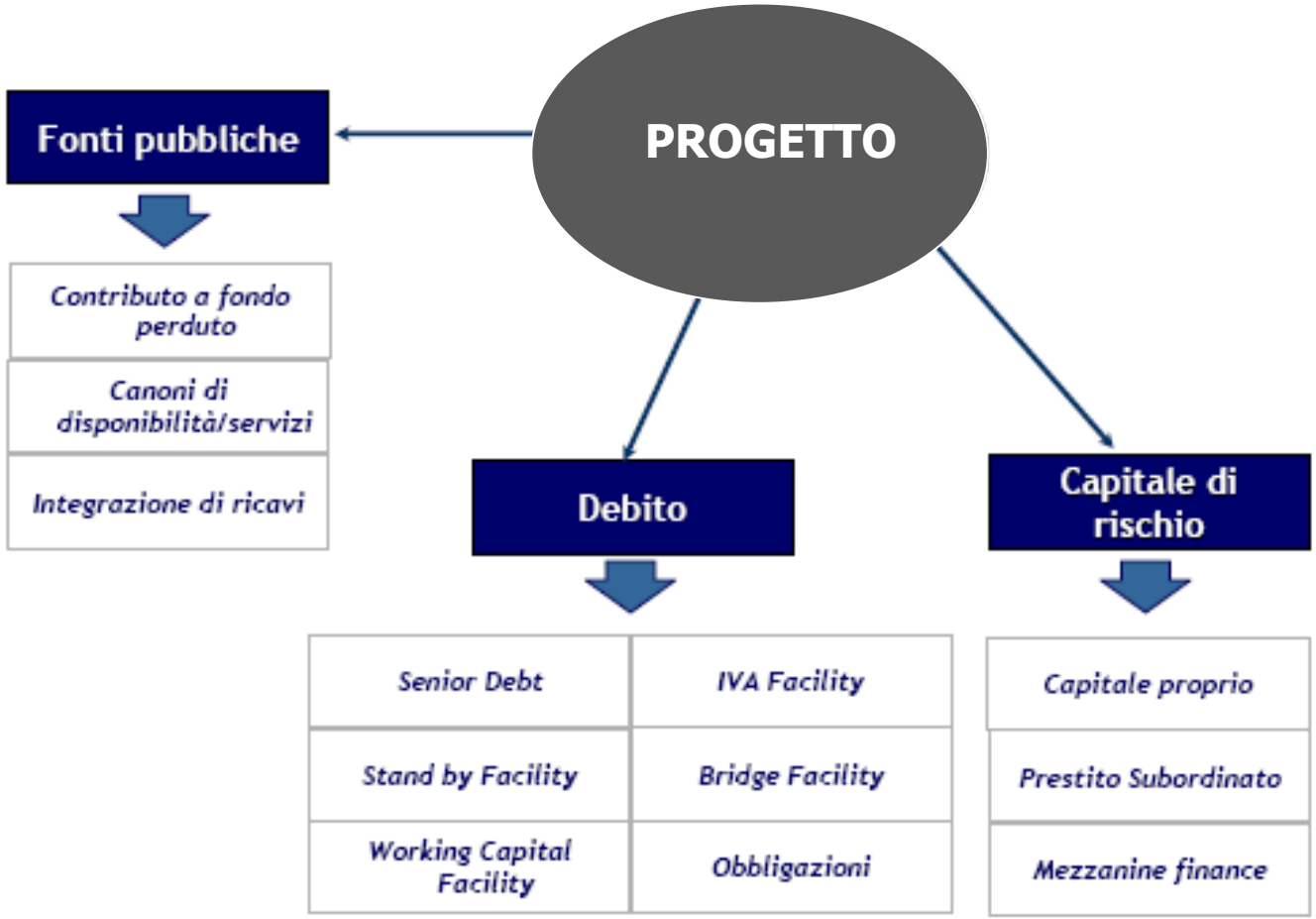
Grafico tipo di cash flow



assimpredil ance

Il piano economico finanziario

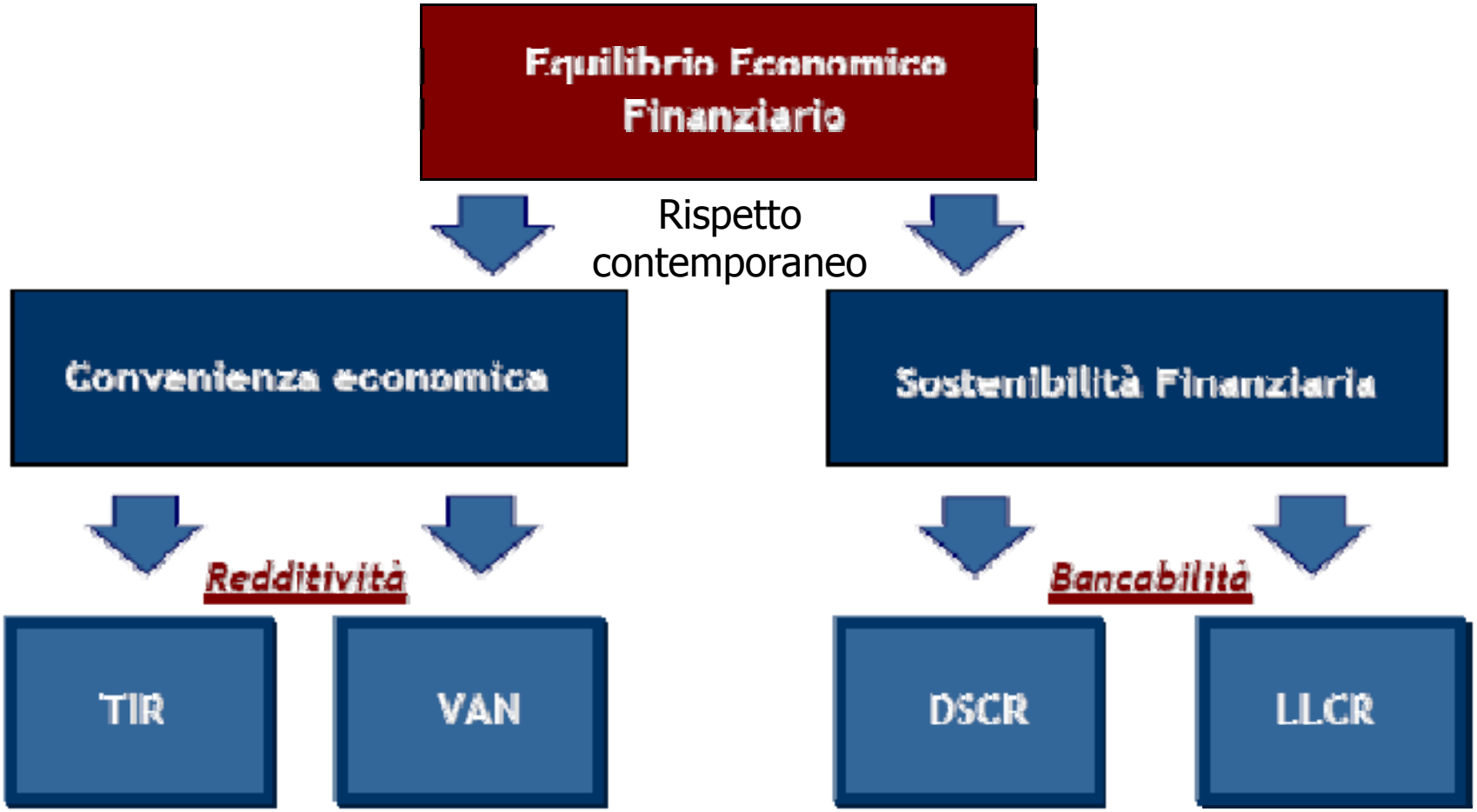
Tipologie di fin. di un progetto



assimpredil ance

Il piano economico finanziario

Tipologie di fin. di un progetto



assimpredil ance

Il piano economico finanziario

Modello Finanziario

+ Ricavi da attività di gestione
– Costi per acquisto di input → Contratto di cessione o cessione sul mercato?
– Costi per manutenzioni e riparazioni → Contratto di acquisto o approvvigionamento diretto?
–Altri costi (in particolare assicurativi) → Contratto di manutenzione o gestione diretta?
–Imposte e tasse =

=Flusso di cassa ante capitale circolante ed investimenti

Il flusso di cassa operativo risulta principalmente influenzato:
•dalla struttura contrattuale del progetto
•dalla probabilità che si verifichi un rischio non correttamente allocato

±Variazione del capitale circolante netto=

=Flusso di cassa ante investimenti

–Investimenti/disinvestimenti=

=Flusso di cassa operativo

Contratto di costruzione a prezzo fisso chiavi in mano o appalto tradizionale?

assimpredil ance

Il piano economico finanziario

MODELLO FINANZIARIO E VERIFICA DELLA BANCABILITA'

Destinazione del flusso di cassa
+ Flusso di cassa operativo disponibile per il servizio del debito (netto imposte e tasse)
– Pagamento interessi passivi
– Rimborso quote capitale debito

Determinazione Indici di bancabilità istantanei

= Flusso di cassa per accacc.to riserve per il debito

± Accantonamento/prelievo a/da riserva per il pagamento del debito=

Determinazione Indici di bancabilità dinamici

= Flusso di cassa disponibile per gli azionisti

– Pagamento interessi debito subordinato
– Rimborso capitale debito subordinato
– Dividendi =

Determinazione redditività degli azionisti

= Flusso di cassa operativo destinato alla tesoreria

assimpredil ance

Indicatori finanziari

Indicatori BANCABILITA'		
Loan Life cover ratio (LLCR)	**Annual debt service cover ratio (ADSCR)**	**Project cover ratio (PCR)**
•Indice del servizio del debito calcolato sulla durata residua del debito •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 •E' un indice dinamicoin quanto tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito per tutta la durata residua del debito $LLCR_t = \frac{\sum_{t=1}^{m} \frac{FCFO_t}{(1+WACC)^t}}{D_t}$	Indice di servizio annuale del debito •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 •E' un indice istantaneo in quanto verifica la capacità del progetto di rimborsare la rata di debito relativa all'anno corrente $\frac{FC_t}{I_t + C_t}$ FC_t = flussi di cassa al tempo t I_t = interessi da rimborsare al tempo t C_t = quota capitale da rimborsare al tempo t	•Indice del servizio del debito calcolato sulla durata della concessione •Rappresenta il quoziente tra la somma attualizzata al tasso di interesse del debito, dei flussi di cassa operativi tra l'istante di valutazione (s) e l'ultimo anno di concessione (s+m) incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito e il debito residuo allo stesso istante (s) di valutazione •E' un indice dinamico che tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili $PCR = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{FCFO_t}{(1+WACC)^t}}{D}$

assimpredil ance

Indicatori finanziari

Indicatori di Redditività

Valore attuale netto:

$$VAN = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \cdots\cdots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

È il valore attualizzato dei flussi di cassa del progetto

$$0 = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+TIR)} + \frac{CF_2}{(1+TIR)^2} + \cdots\cdots + \frac{CF_n}{(1+TIR)^n} = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+TIR)^t}$$

TIR è il tasso di sconto che rende uguale a zero il VAN del progetto

assimpredil ance

Analisi di Sensitività

Parametri	Fissi	Variabili
Livello di domanda		X
Ricavi		X
Costi di costruzione		X
Costi operativi		X
Durata del finanziamento	X	
Tempistica		X
Indici di bancabilità minimi	X	
Rapporto D/E	X	
Tasso di interesse		X
Inflazione		X

FINALITA'

Verificare la resistenza del progetto ad eventi Negativi.

Si predispongono scenari ottimistici e pessimistici con il calcolo degli indici finanziari per le diverse alternative

assimpredil ance

Struttura Organizzativa Tipo

assimpredil ance

Agenda

1. I fondamentali del Project Financing
    - Origini
    - Definizione
    - Quadro normativo
    - Soggetti coinvolti
    - Caratteristiche del P.F.
    - Applicabilità del P.F.
    - Ring Fence
    - Tipologie di P.F.
    - Analisi e allocazione rischi
2. Le fasi del Project Financing
    - Presentazione di una offerta
    - Studio di fattibilità
    - PEF
    - Indici finanziari
    - Struttura organizzativa tipo
3. **Esempi pratici di applicazione P.F.**
4. CONCLUSIONI

assimpredil ance

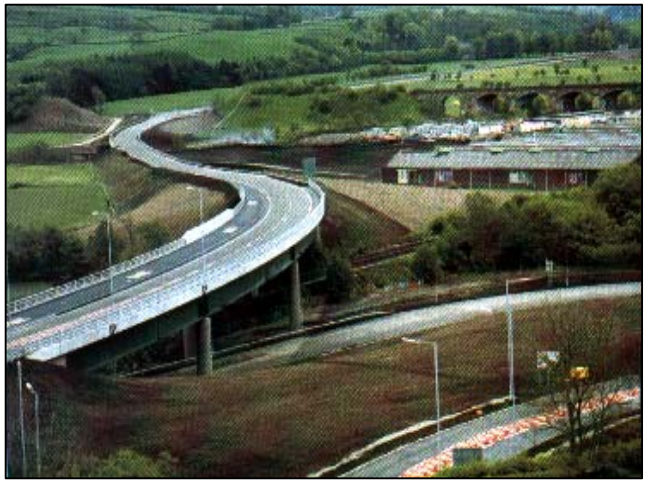
Esempi di Applicazioni

1. Autostrada A 69 in Inghilterra (1996)

oggetto: tronco Autostrada nord dell'Inghilterra
Costruito dall'impresa Impregilo
scopo: miglioramento della già esistente A 69
costo: 62 miliardi -> 90% crediti bancari
10% fondi privati
tempo: 35 anni di concessione

risultati: •costi di costruzione < del previsto
•traffico in linea con le stime elaborate
•utilizzo del "pedaggio ombra" (Ministero dei trasporti paga in ∝ al n° di veic. e alle fasce di orario)

conclusioni: esperienza molto positiva e proficua

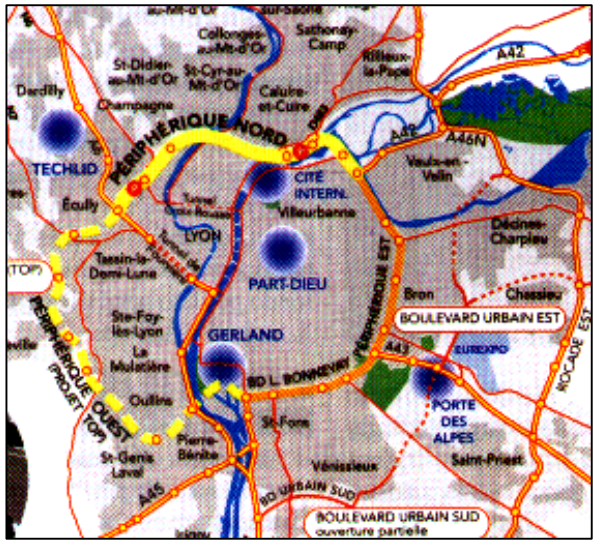


Vedute della A 69 Carlisle-Newcastle

assimpredil ance

Esempi di Applicazioni

2. Boulevard Periferique Nord de Lion (1996)



Pianta del sistema viario di Lione

<u>oggetto</u>: tronco nord del sistema di tangenziali di Lione
autostrada di 10 Km (2/3 in galleria)

<u>scopo</u>: apertura di un percorso esterno alla città per evitarne l'attraversamento

<u>costo</u>: 1.750 miliardi -> 50% fondi pubblici
50% fondi privati

<u>tempo</u>: 35 anni di concessione

<u>risultati</u>:
- traffico < del 50% rispetto alle previsioni
- richiesta di abbassare le tariffe

<u>conclusioni</u>: Settore delle infrastrutture è un campo complesso: è difficile la quantificazione dei flussi attesi

assimpredil ance

Esempi di Applicazioni in Italia

1.Palazzo degli Uffici di Taranto

TOTALE ricavi medi attualizzati

Tasso 7%	59.340.000
Tasso 5%	79.458.000

Totale costi: 33.329.373 € in 3 anni

Finanz. Bancario: da restituire in 15 +3 anni di preammortamento

Capitale soc. SPV: 1.600.000 € da restituire a fine concessione

Contributo Provincia 8.539.000 € finanziamento canalizzato al progetto

Finanz. Proprio: da restituire secondo le disponibilità

(Finanziamento riserve: da restituire secondo le disponibilità)

assimpredil ance

Esempi di Applicazioni in Italia

1.Palazzo degli Uffici di Taranto

•Ricavi operativi annui:

•Contributo pubblico ->	**700.000 - 1.400.000** €/anno (a partire dal 1° anno di gestione)
•Affitto privati ->	2.500.000 € /anno (a partire dal 1° anno di gestione)
TOTALE MINIMO	3.200.000 €/anno, prudenzialmente si ipotizzerà una percentuale del 4,5% di aree.

Costi operativi annui:

•Canone da versare all'associazione Opere Pie

•Assicurazione

•Staff operativo in loco

•Manutenzione ordinaria*

TOTALE circa **320.000** € /anno

VAN

assimpredil ance

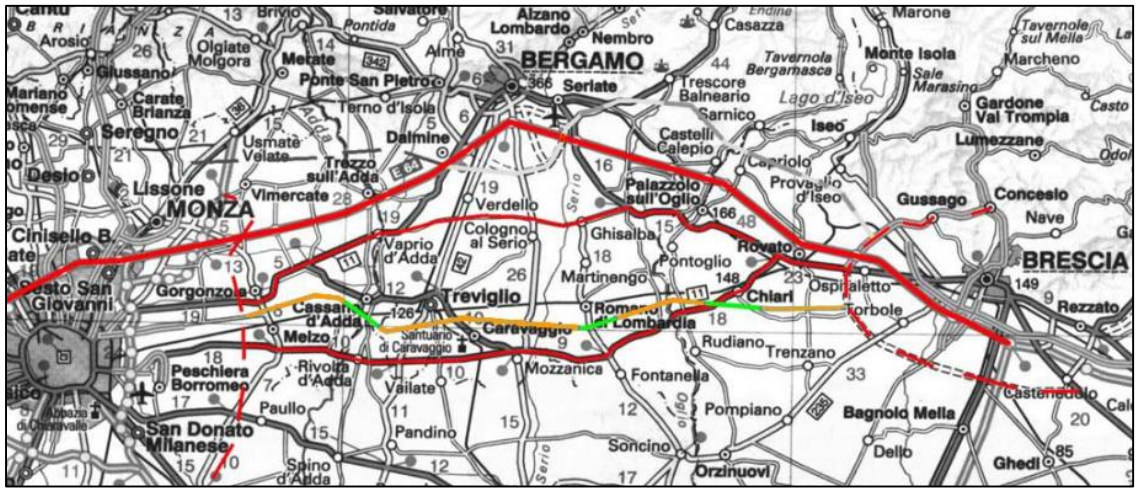
Esempi di Applicazioni in Italia

2. Autostrada Milano-Brescia (ancora da realizzarsi)
progetto BREBEMI

da: attuale "Cerca" (dalla SS 9 Melegnano, alla SS 36 Monza)
a: tangenziale di Brescia
costo: 1.400 Miliardi di Lire circa
tempo: 30 anni

sviluppo: 60 km circa
Gorgonzola-Melzo
Cassano d'Adda – Inzago
Treviglio – Caravaggio
Romano di Lombard. – Covo
Calcio
Chiari -Travagliato (Bs)

capacità di autofin.: 80%
guadagno previsto (VAN):
circa 1.220 mld. di lire



Tracciato Milano-Brescia

assimpredil ance

Esempi di App. in Italia (atipico)

3. Hotel Excelsior Palace
Rapallo (GE)

oggetto: Ristrutturazione restauro e costruzione del vecchio Casinò di Rapallo
Costruito dall'impresa Romagnoli
scopo: recupero di un bene, costruzione di albergo, appartamenti e centro balneare
costo: circa 27 mln.
tempi: 25 anni

Veduta aerea Hotel Excelsior Palace - Rapallo

risultati:
- mutuo con l'istituto finanziario di 13 mln. (50% dei costi di costruzione)
- 15 mln. Vendita residenziale
- 18,50% del fatturato agli investitori

conclusioni: esperienza positiva e proficua

assimpredil ance

Esempi di Applicazioni in Italia

4. Poliambulatori, ospedali e RSA

RSA: le più redditizie, se struttura

accreditata ⇨ tempi di concessione <

Esempio Regione Lazio	TOT	a carico dell'utente	a carico del FSN
RETTA GIORNALIERA	193.000	55.000	138.000

Poliambulatori: redditizi se presenti anche reparti adibiti a visite private.

Inoltre:

- Strutture correlate (sala conferenze, scuola infermieri,etc)
- Parcheggi esterni
- Attività minori (bar, servizio di ristoro)

assimpredil ance

Agenda

1. I fondamentali del Project Financing
    - Origini
    - Definizione
    - Quadro normativo
    - Soggetti coinvolti
    - Caratteristiche del P.F.
    - Applicabilità del P.F.
    - Ring Fence
    - Tipologie di P.F.
    - Analisi e allocazione rischi
2. Le fasi del Project Financing
    - Presentazione di una offerta
    - Studio di fattibilità
    - PEF
    - Indici finanziari
    - Struttura organizzativa tipo
3. Esempi pratici di applicazione P.F.
4. **CONCLUSIONI**

assimpredil ance

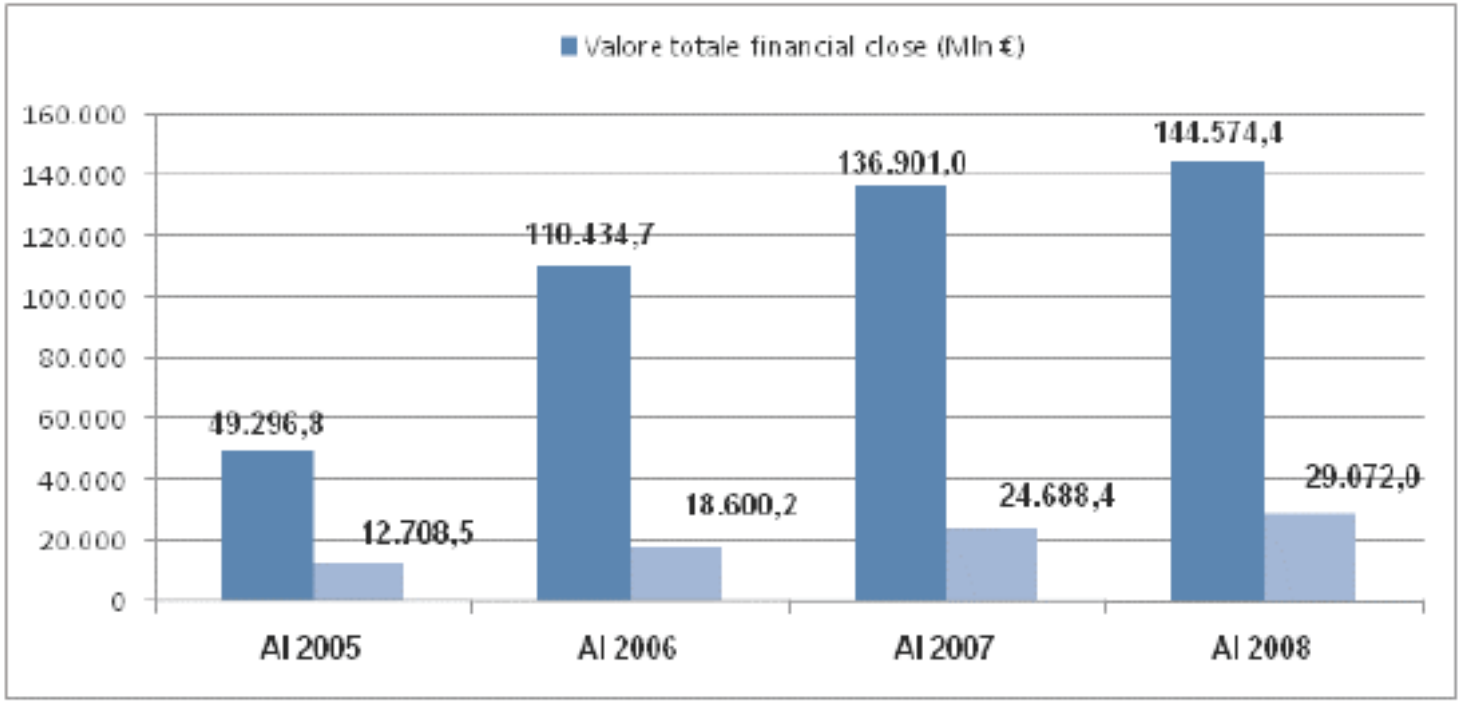
Conclusioni

- Il project finance è un operazione finanziaria strutturata e complessa
- Il project finance è basato essenzialmente sulla possibilità di realizzare un'opera e di recuperare i capitali investiti (di debito e di rischio) attraverso i flussi di cassa generati dal progetto
- Il fulcro del project finance è costituito dal security package e dalla elaborazione del piano economico-finanziario
- La strutturazione di un'operazione di project finance presuppone processi di negoziazioni di contratti commerciali e finanziari volti all'allocazione dei rischi ottimale che permetta l'individuazione della bancabilità
- 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"
- L'utilizzo del *project finance da parte della P.A. non deve essere* legato "semplicemente" alla possibilità di limitare l'utilizzo di risorse finanziarie proprie, ma anche alla possibilità di trasferire certe tipologie di rischio all'operatore privato

assimpredil ance

Conclusioni

***Figura 1 Valore in ammontare dei financial close e valore dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito censiti* (anni 2005-2008)**



assimpredil ance

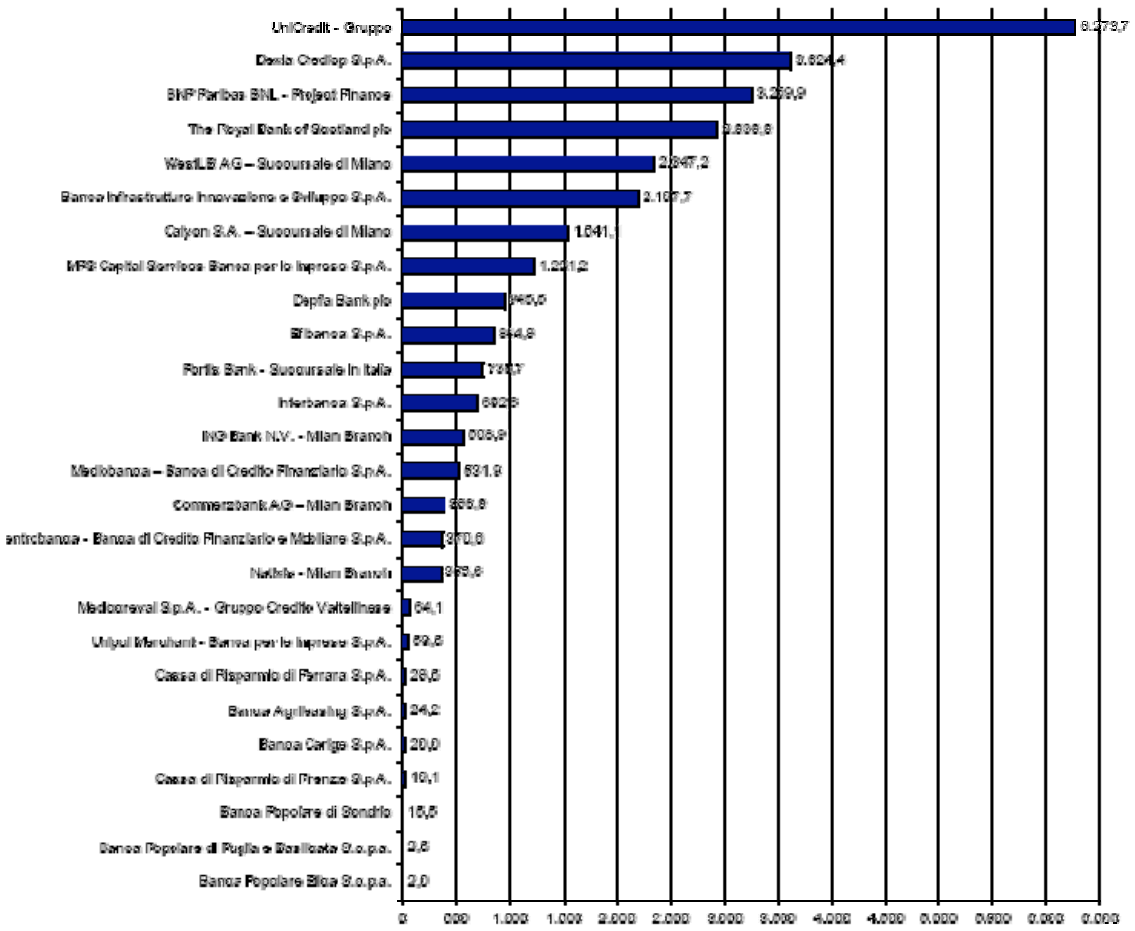
Conclusioni

Settore	Valore Financial close (Mln €)				
	Al 2007	Al 2008	Ripartizione (%)	Incremento rispetto al 2007	
				Valore (Mln €)	%
Telecomunicazioni	52.011,3	52.011,3	36,0%	-	0%
Energia	37.607,0	41.898,5	29,0%	4.291,5	11,4%
Trasporto ferroviario	25.525,7	26.301,7	18,2%	776,0	3,0%
Sviluppo immobiliare	6.703,8	6.740,3	4,7%	36,5	0,5%
Infrastrutture viarie	3.910,3	4.117,8	2,8%	207,5	5,3%
Gestione e smaltimento rifiuti	2.077,0	2.132,8	1,5%	55,8	2,7%
Risorse idriche	1.373,3	1.710,3	1,2%	337,0	24,5%
Sanità	483,3	981,6	0,7%	498,3	103,1%
Turismo e cultura	539,0	741,5	0,5%	202,5	37,6%
Trasporto pubblico locale	300,5	576,1	0,4%	275,6	91,7%
Parcheggi	328,1	328,1	0,2%	-	0%
Sport e spettacolo	30,6	184,4	0,1%	153,8	502,6%
Edilizia scolastica	18,1	18,1	0,0%	-	0%
Edilizia cimiteriale	9,0	13,9	0,0%	4,9	54,4%
Altro	5.984,0	6.818,0	4,7%	834,0	13,9%
Totale	**136.901,0**	**144.574,4**	**n.a.**	**7.673,4**	**5,6%**

assimpredil ance

Conclusioni

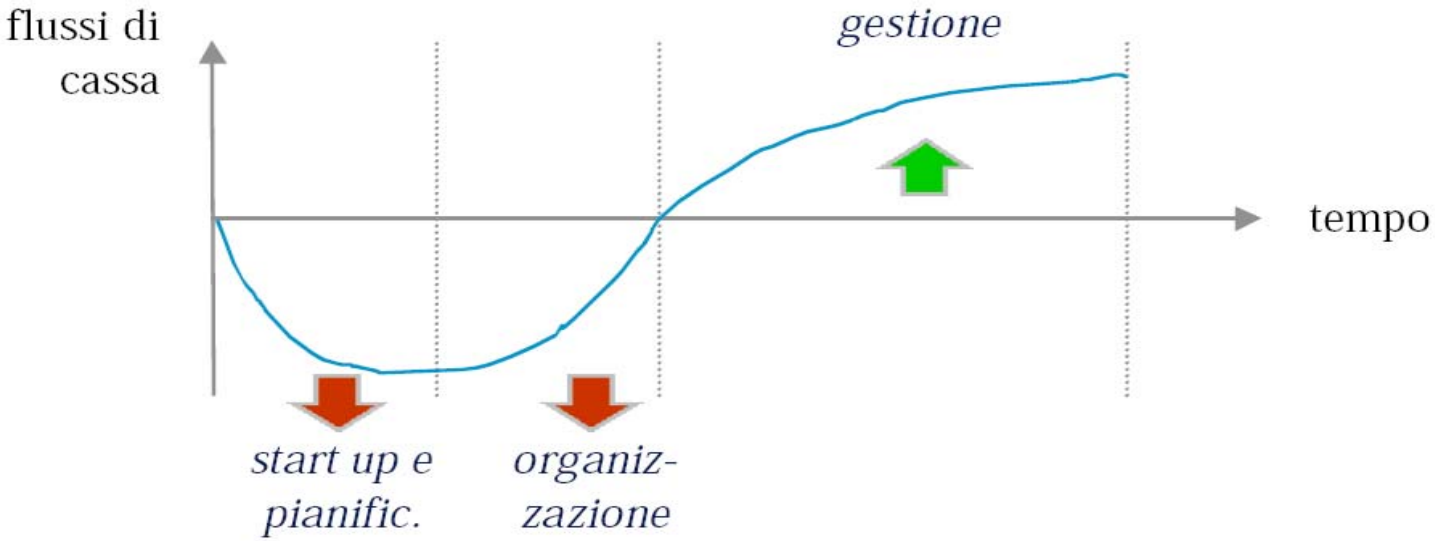
Figura 2 Classifica degli istituti di credito in base al valore totale dei finanziamenti concessi (mln di euro)



assimpredil ance

Conclusioni

Grafico tipo di cash flow



durante la **fase start up e di pianificazione**, il progetto non genera ricavi e i costi hanno spesso natura pluriennale. Gli esborsi sono rappresentati principalmente dagli investimenti necessari per la realizzazione dell'opera: i flussi di cassa sono negativi e il fabbisogno viene coperto dai finanziatori e dai promotori

durante la **fase di gestione**, l'iniziativa comincia a produrre i ricavi, destinati al rimborso del debito e alla remunerazione del capitale di rischio. I flussi di cassa diventano pertanto positivi e la curva inverte il suo andamento. La parte di flussi non sottratta dal rimborso del debito va a remunerare i promotori dell'iniziativa (capitale di rischio)

assimpredil ance

Project Financing

Assimpredil ANCE
Via San Maurilio, 21
Milano

Micaela Sardi
m.sardi@TCsrl.com

Technical Consulting s.r.l.

Milano, 7 luglio 2010

assimpredil ance