



ORDINE DEGLI INGEGNERI  
DELLA PROVINCIA DI MILANO



# **La Finanza di Progetto e la Specifica Tecnica UNI/TS 11453**

**“Linee guida per l’iter di finanziamento per le costruzioni  
– criteri e parametri omogenei di gestione economica-  
finanziaria nei progetti”**

10-11-2012 - GEIFP Gruppo Esperti Ingegneri Finanza di Progetto

## IL PPP Partenariato Pubblico Privato

In un progetto di PPP, la P.A. affida all'operatore privato, anche sulla base di uno specifico contratto, l'attuazione di un progetto per la realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità e per la gestione del relativo servizio.

Ciò implica la realizzazione di una complessa operazione, nella quale coesistono, in tutto o in parte, i seguenti elementi chiave:

- La progettazione (Design)
- Il finanziamento (Finance)
- La costruzione o rinnovamento (Build)
- La gestione (Operate)
- La manutenzione (Maintenance)

## IL PPP Partenariato Pubblico Privato .....

I fattori di contesto che spingono al Partenariato Pubblico-Privato sono molteplici

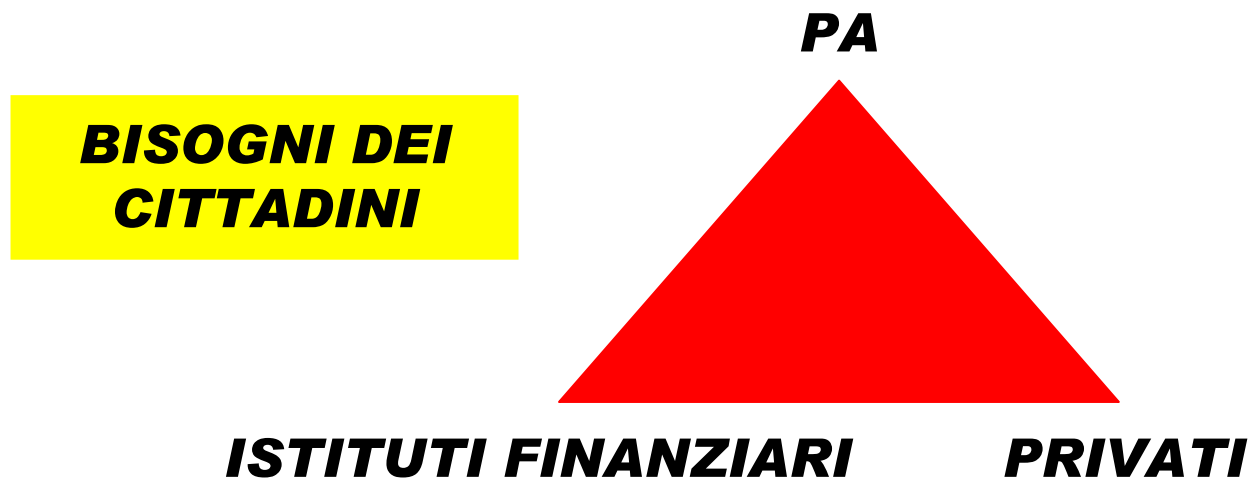


## IL PPP Partenariato Pubblico Privato .....

*PPP : variabili strategiche e variabili operative*



## La Finanza di Progetto



La FP è una metodologia di finanziamento applicabile a progetti dotati di autonoma capacità di generare ricavi che consente - attraverso una struttura contrattuale di **allocazione dei rischi** - di garantire le ragioni di credito dei finanziatori, in tutto od in parte, con i flussi di cassa attesi dal Progetto, limitando gli impegni a carico dei promotori”.

Tecnica finanziaria volta a rendere possibile il finanziamento di opere o servizi rivolti pubblici o di pubblica utilità (il progetto) sulla base della **loro autonoma valenza tecnico-economica**, in considerazione dei flussi di cassa attesi dall’opera / servizio, piuttosto che sulla capacità di indebitamento dei soggetti promotori dell’iniziativa

## La Finanza di Progetto .....

FINANZA DI  
PROGETTO

=

NUOVA MODALITA' DI  
GOVERNANCE

Sviluppo del territorio (attrattività,  
capitale sociale, infrastrutture e  
servizi, etc)

Si soddisfano i bisogni dei cittadini utenti con un'opera e/o servizio pubblico la cui realizzazione è funzione delle sue caratteristiche economiche e gestionali e quindi del suo valore "funzionale".

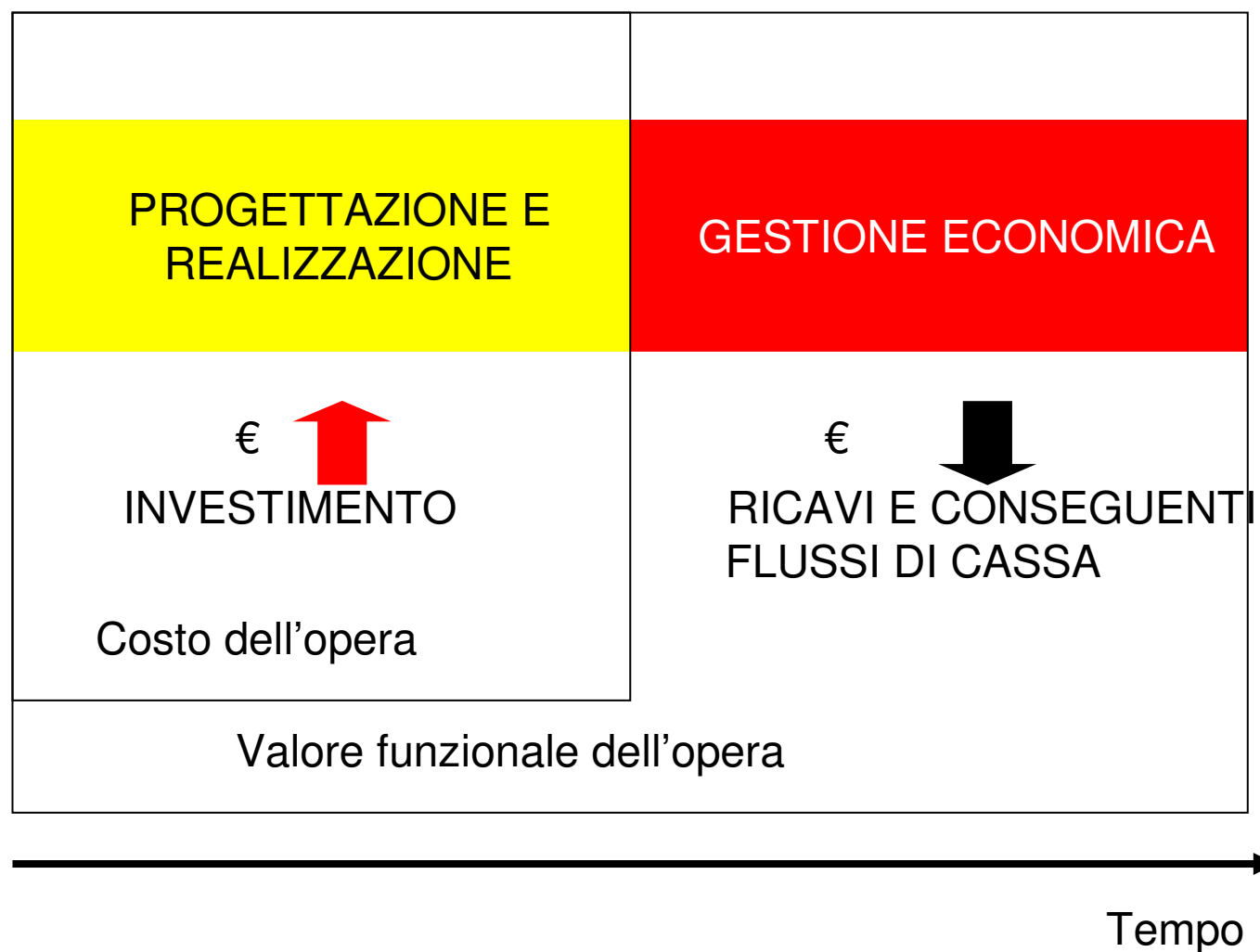
Si allocano le risorse pubbliche in una logica di massimo valore per l'ente pubblico (migliore alternativa possibile, migliore qualità, disponibilità e performance garantite, efficienza, efficacia, allocazione ottima dei rischi), stimolando la competitività tra i soggetti realizzatori/gestori dell'opera/servizio pubblico

### La Finanza di Progetto è un'operazione in cui:

- Vi è una presenza particolarmente “invasiva” dei soggetti finanziatori che assumono un ruolo di controllo sul progetto e sulla sua gestione. Il contratto di finanziamento è articolato in una pluralità di covenants (limitazioni) positive (obblighi di fare) e negative (divieti) per chi riceverà il finanziamento.
- Coinvolge una pluralità di soggetti. Il rischio inerente l'iniziativa viene ripartito, in maniera ottimale, tra i diversi partecipanti, a vario titolo all'operazione.
- In tale ottica viene attuata una logica di isolamento (ring fence) reciproco dei rischi e del destino del progetto da quello dei promotori, realizzata attraverso la costituzione di un veicolo societario.
- L'iniziativa economica è quindi affidata ad una società di progetto (Special Purpose Vehicle: S.P.V.) entità autonoma ed indipendente, rispetto ai soggetti che a vario titolo promuovono il progetto.
- I finanziatori valutano principalmente la capacità della S.P.V. di produrre ricavi e generare flussi di cassa in grado di rimborsare il finanziamento.

## La Finanza di Progetto.....

### IL CICLO DELLA FINANZA DI PROGETTO



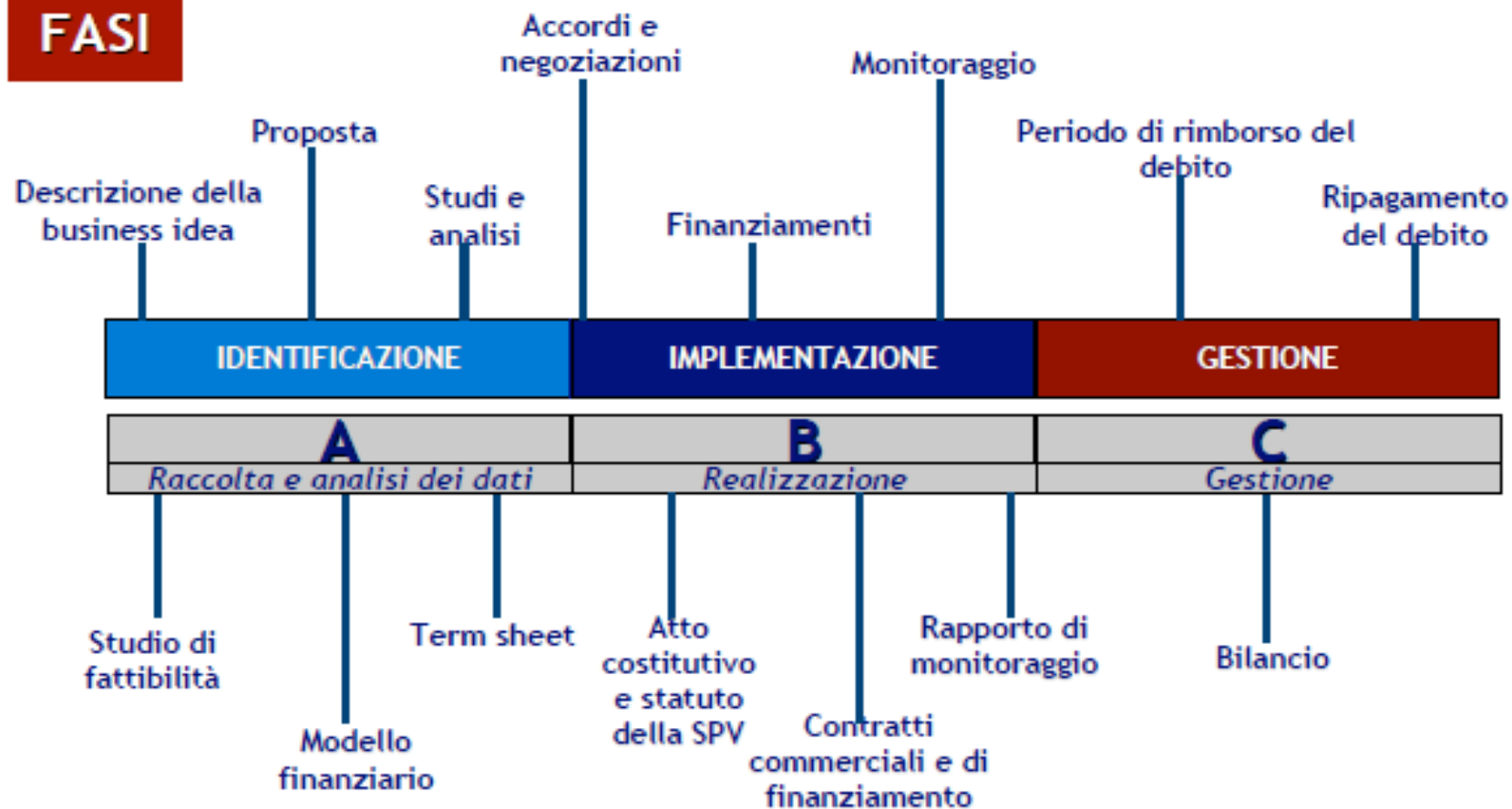


## Le fasi della Finanza di Progetto

- **Identificazione** (proposta, fattibilità, progettazione, negoziazione)
- **Implementazione** (finanziamento, realizzazione)
- **Gestione** (ricavi, servizio del debito)

## La Finanza di Progetto.....

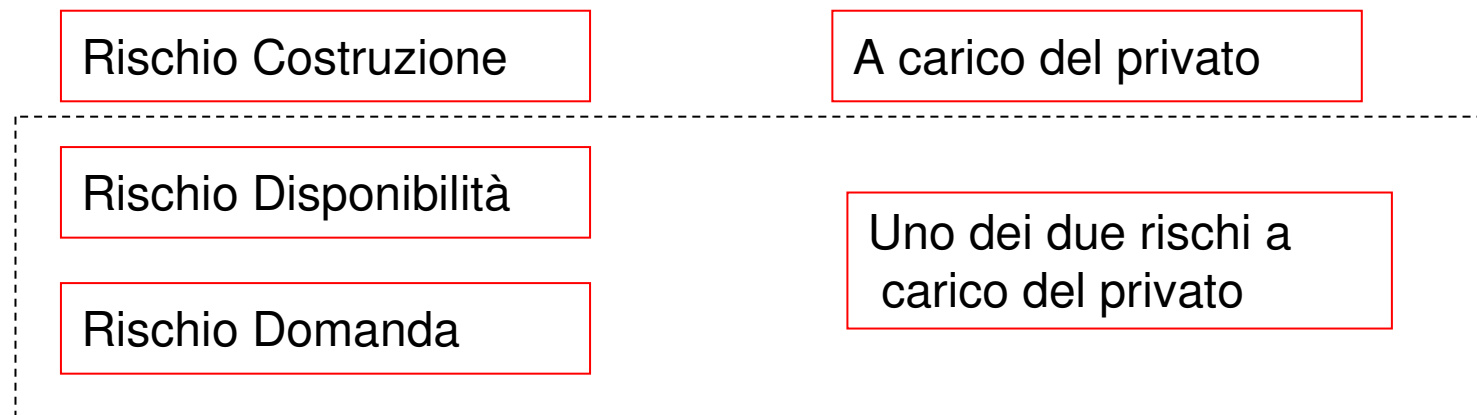
### FASI



## La Finanza di Progetto.....

DECISIONE EUROSTAT 11.02.2004

Off Balance Sheet se:



1. Non sono ammessi pagamenti pubblici non correlati alle condizioni prestabilite di costruzione dell'opera

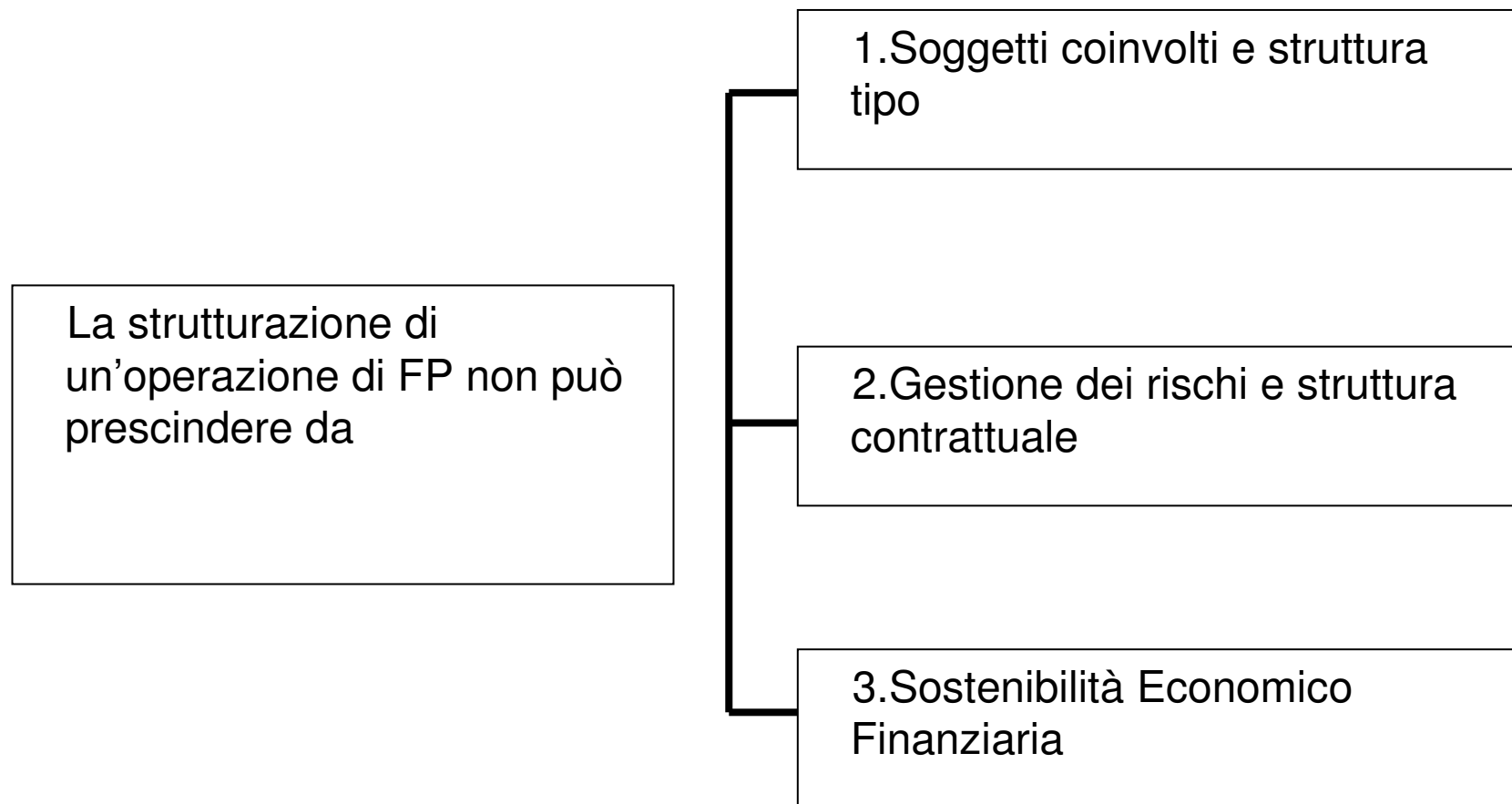
e

2. Non sono ammessi pagamenti pubblici sotto forma di canoni invariabili, indipendenti dalla performance

o

3. Assenza di contratti pubblici a minimo garantito o "Take or Pay"

## Strutturazione di un'operazione di FP



## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Le parti coinvolte



## **1. Soggetti coinvolti e struttura tipo**

- Autorità pubbliche
- Promotori
- Finanziatori
- Consulenti (esperti / asseveratori)
- Costruttori / Imprese
- Utenti

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Vantaggi della finanza di progetto (lato PA)

- ❑ Off-balance (se rispettata decisione Eurostat 11.2.2004)
- ❑ Limitata assunzione di rischi per varianti inattese;
- ❑ Gestione esternalizzata del progetto per il periodo di concessione

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Struttura Tipo





## 2. Gestione del rischio e struttura contrattuale

- Reali

- Contrattuali

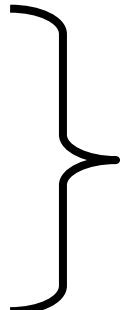
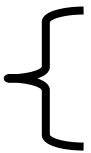
- Di rivalsa

Le garanzie per i  
finanziatori

Finanza di Progetto:

- Without recourse (i finanziatori sono garantiti solo dalla S.P.V. )
- Limited recourse (i finanziatori sono garantiti anche da altri partecipanti all'iniziativa: promotori, enti pubblici, ecc.)

## Risk management

- i. identificazione del rischio
  - ii. analisi del rischio
  - iii. valutazione del rischio
- 
- risk assessment
- 
- iv. risposta al rischio
- 
- azioni di contesto
  - azioni interne
- 
- v. monitoraggio del rischio

## Risk management .....

- Il rischio è la misura della pericolosità del verificarsi di un evento dannoso durante l'intero ciclo di vita di un'iniziativa
- Al rischio è associata la probabilità che si verifichino costi addizionali rispetto a quelli previsti
- Per la PA il valore del rischio misura il costo addizionale previsto, nel caso l'iniziativa fosse gestita dalla sola PA
- Il rischio va allocato sulla parte che è nelle migliori condizioni per gestirlo, e quindi di rendere minimo il costo ad esso associato
- L'obiettivo è **l'ottimale allocazione dei rischi tra Pubblico e Privato**
- Il trasferimento **al privato** di troppi rischi o il trasferimento di rischi "non completamente gestibili" può determinare per la PA maggiori costi rispetto al non trasferimento dei rischi
- VFM Value for money : Efficace allocazione dei rischi tra Pubblico

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### La matrice dei rischi

		Costruttori	Gestore	SPV	Banche	PA	Assicurazioni
Rischi normativi	→					X	
Rischi di costruzione	→	X					X
Rischi commerciali	→			X			
Rischi tecnologici	→		X				X
Rischio "permessi"	→	X	X			X	
Rischi finanziari	→			X	X		
Rischio "Paese"	→				X		X

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Il rischio di costruzione

Il rischio di costruzione può assumere diverse forme. L'essenza, tuttavia, è costituita dal fatto che il progetto non verrà completato o che la costruzione venga ritardata. Alcuni esempi:

- al mancato o ritardato completamento per eventi di forza maggiore;
- al completamento a costi più alti del previsto;
- al completamento in tempi più lunghi rispetto a quanto preventivato;
- al completamento di un impianto con standard sub ottimali di performance.

**A carico del privato (in genere del costruttore)**

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Il rischio di disponibilità

Il rischio di disponibilità è legato alla capacità da parte del concessionario di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, in termini di volumi, di livelli di servizio e standard qualitativi.

I pagamenti pubblici sono direttamente correlati alla disponibilità dell'opera / servizio, per i volumi (temporali, quantitativi, ..), ai livelli di servizio, agli standard qualitativi

**A carico del privato (in genere del gestore) o della PA**

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Il rischio di domanda

Il rischio di domanda è il rischio che il valore dei ricavi conseguiti dallo Special Purpose Vehicle sia inferiore rispetto alle previsioni.

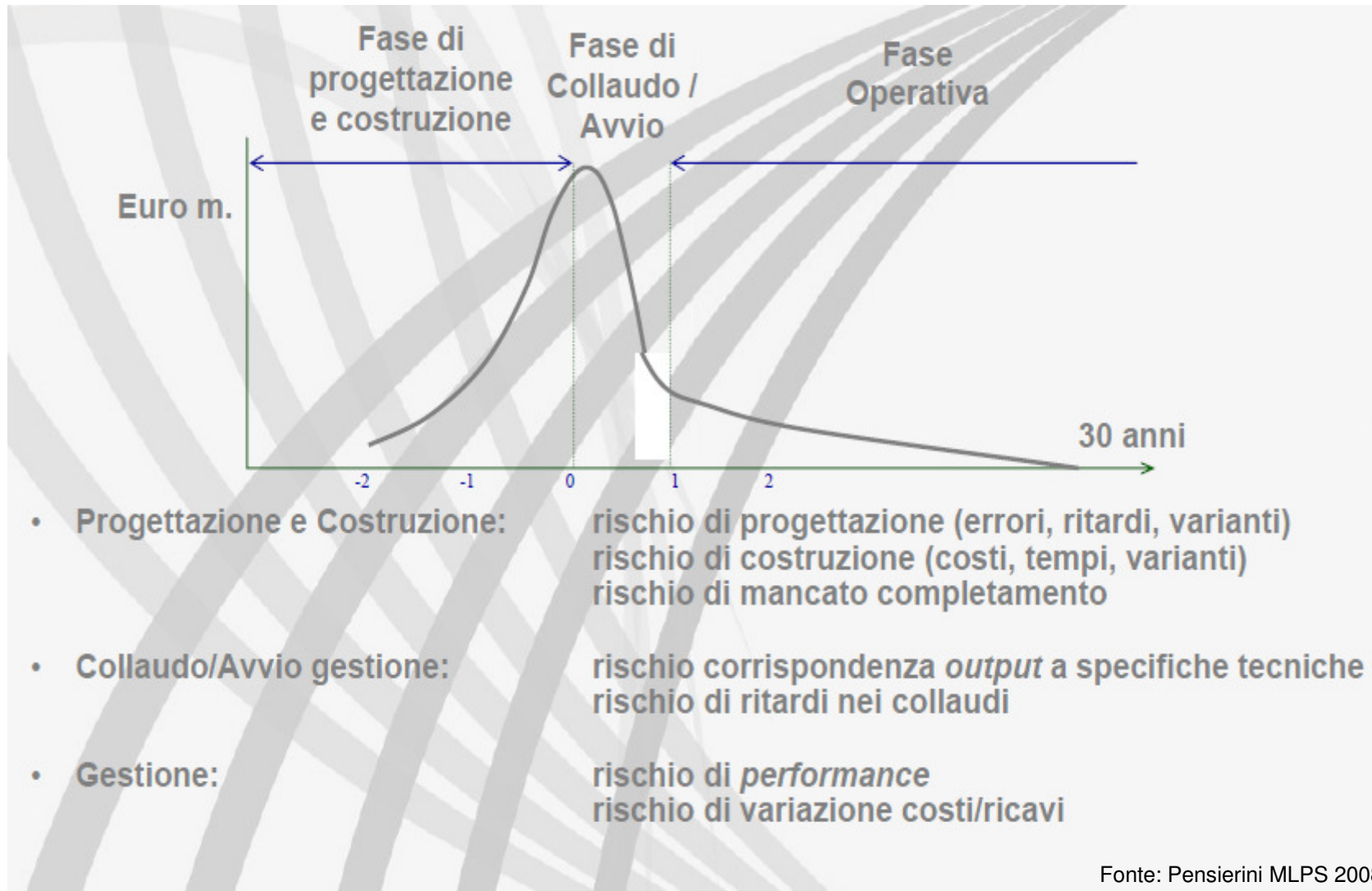
Lo scostamento negativo può derivare da previsioni eccessivamente ottimistiche in termini di quantità vendute, di prezzi di vendita o di una combinazione delle due, dal ciclo di business, dalla concorrenza, da nuove tendenze di mercato.

Non dipende dalla qualità del servizio prestato dal concessionario

**A carico del privato o della PA**

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### L'andamento dei rischi





## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### Come ridurre i rischi

Rischio di Costruzione	Project Management e Cost Control Esecuzione indagini (geognostiche, urbanistiche, etc Polizze assicurative
Rischio di disponibilità	Puntuale definizione dei servizi e dei loro obiettivi Cruscotti di controllo (Misurazioni quali- quantitative) Meccanismi incentivanti e penalità Prevenzione dell'obsolescenza
Rischio di domanda	Incasso diretto dall'utenza

### **3. Sostenibilità Economico Finanziario**

Capacità del progetto di creare valore e generare un livello adeguato di redditività per l'investitore e per attivare finanziamenti strutturati

**VAN**  
Valore Attuale Netto

**TIR**  
Tasso interno di  
rendimento

## La Bancabilità

Accettabilità per il settore bancario della struttura complessiva di un progetto al fine del suo finanziamento

UTFP

ALCUNI PARAMETRI FINANZIARI DI CONTROLLO	
DSCR – Debt Service Cover Ratio	<b>Flusso di cassa (t) / Servizio del debito (t)</b> Valore 1.2 – 1.4 (in funzione rischio)
LLCR – Loan Life Cover Ratio	<b>(VAN Flusso di cassa residuo + eventuale riserva accumulata) / Debito Residuo</b>

## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### CONSIDERAZIONI SUI DIVERSI PARAMETRI DI VALUTAZIONE DEI PROGETTI

#### PUBBLICO

Analisi Costi -  
Benefici con  
valorizzazione dei  
rischi trasferiti a  
terzi

Progetto valido se  
 $\text{Benefici} > \text{Costi}$

#### PRIVATI

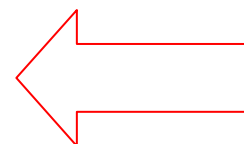
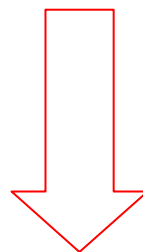
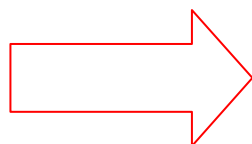
Valutazione degli  
investimenti

Progetto valido se  
 $\text{VAN} > 0$

#### BANCHE

Valutazione della  
Bancabilità

Progetto valido se  
DSCR, LLCR,  
adeguati



## Il piano economico-finanziario

- Sintetizza le elaborazioni e le valutazioni degli esperti nelle varie discipline, di volta in volta coinvolti, e di che ne avalla la fattibilità
- E' uno strumento dinamico che accompagna il progetto lungo tutto il suo ciclo di vita, in quanto dovrà essere sottoposto a revisioni periodiche per verificarne la coerenza e gli scostamenti rispetto a quanto programmato in modo da modificarlo tempestivamente in funzione delle ipotesi iniziali
- La stima di costi, tempi e ricavi deve essere attendibile (risk analysis e risk management)
- I costi stimati: devono essere i più bassi possibile (eventuale conflitto di interessi promotore/finanziatore)
- Tutti gli aspetti tecnici, gestionali, amministrativi, di rischio, etc che intervengono in una operazione di FP sono tradotti in dati economici e finanziari, al fine di generare:
  - Prospetti di Cash Flow attualizzati
  - Conto economico pluriennale
  - Stato Patrimoniale
  - Indici di bancabilità

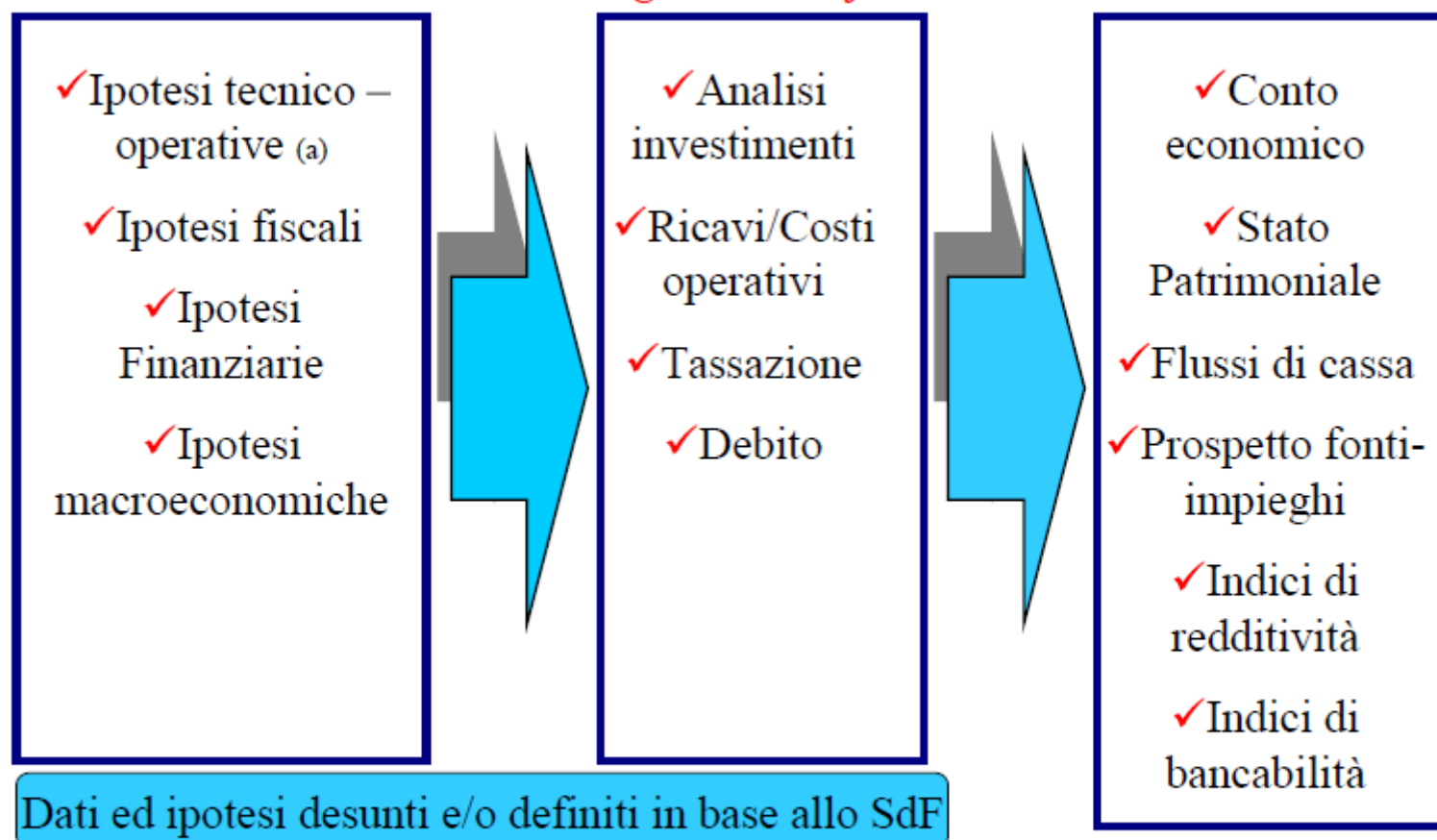
## Il piano economico-finanziario ...



## Strutturazione di un'operazione di FP .....

### *Predisposizione del piano economico-finanziario*

#### *Il diagramma di flusso*



(a) Variabili “endogene” alla base della definizione dei principali scenari di riferimento utili a valutare la sostenibilità ec.-fin. preliminare dell’investimento