



FORUM.P.A.
il forum della pubblica amministrazione

17^a MOSTRA CONVEGNO
DEI SERVIZI AI CITTADINI E ALLE IMPRESE
FIERA DI ROMA DAL 8 AL 12 MAGGIO 2006

LUN
8
MAGGIO 2006

VEN
12

in collaborazione
con **Formez**

Strumenti di Finanza Innovativa negli EL

La valutazione della congruità del contributo pubblico in un'operazione di Finanza di Progetto

Roma, 8 Maggio 2006

**Gabriele FERRANTE
Pasquale MARASCO
Unità tecnica Finanza di Progetto**

Definizione

Non è una tecnica, non è un semplice strumento finanziario ...

È UN APPROCCIO

alla realizzazione, gestione e finanziamento di



Definizione

Valutazione della congruità
del contributo pubblico

valutare correttamente il livello ottimale di contributo
pubblico da destinare alla realizzazione e gestione di

Infrastrutture in Finanza di Progetto proposte.....

Amministrazione

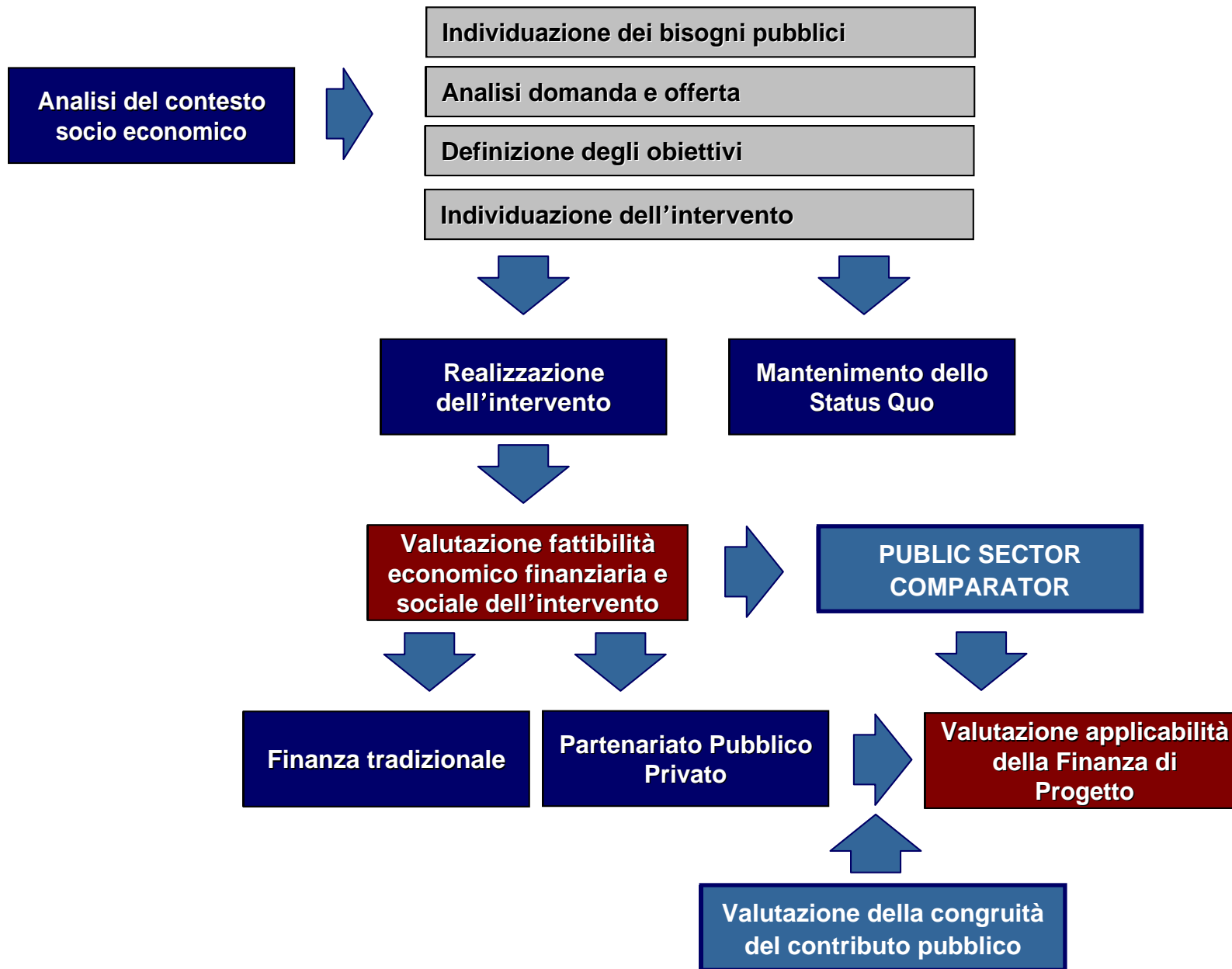
Privati

Fase di
program.

FP ad
iniziativa
pubblica

FP ad
iniziativa
privata

La fase di programmazione della Pubblica Amministrazione



Public Sector Comparator**PUBLIC SECTOR
COMPARATOR**

Valutazione del costo di un determinato progetto nell'ipotesi in cui la Pubblica Amministrazione decidesse di realizzarlo utilizzando le tradizionali forme di appalto pubblico

VAN dei costi sopportati dall'ente pubblico nell'ipotesi di realizzazione secondo le tradizionali forme di appalto pubblico

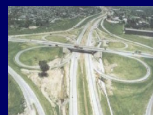
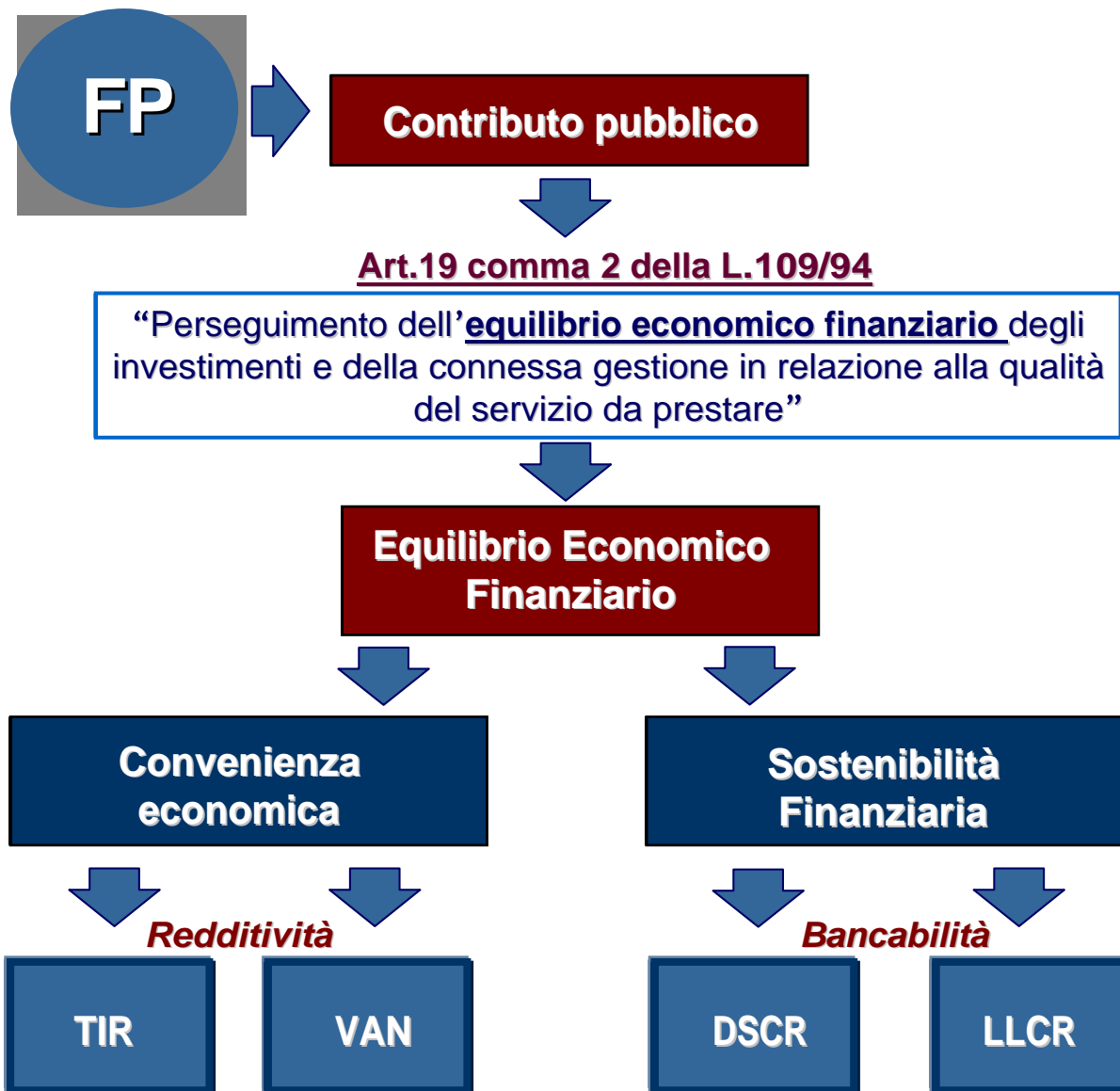
VAN dei costi sopportati dall'ente pubblico nell'ipotesi di realizzazione attraverso schemi di FP

differenza

**Value for
Money**

Risparmio sui costi di un'alternativa rispetto all'altra

Definizione



Convenienza economica - Redditività**Convenienza economica**

Capacità del Progetto di:

- (a) creare valore**
- (b) generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato ed alla possibilità di attivare finanziamenti strutturati in Finanza di Progetto**

**TIR****VAN**

Tasso Interno di Rendimento ("TIR") del progetto

Il TIR esprime, in termini percentuali, la redditività di un investimento sulla base di una serie di esborsi iniziali e di successivi flussi positivi.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+TIR)^t} = 0$$

n = numero di periodi di tempo t considerati

CF⁻ = flussi di cassa di progetto negativi

CF⁺ = flussi di cassa di progetto positivi

TIR dell'Azionista

Il TIR degli azionisti rappresenta la redditività che gli azionisti riusciranno ad ottenere dal capitale proprio investito nel progetto.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+TIR)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+TIR)^t} = 0$$

n = numero di periodi di tempo t considerati

CF⁻ = flussi di cassa degli Azionisti negativi

CF⁺ = flussi di cassa degli Azionisti positivi

Valore Attuale Netto - VAN

Il VAN è un indicatore finanziario che fornisce un' indicazione, in termini monetari, del valore creato o disperso dal progetto all'istante della valutazione.

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^-}{(1+i)^t} + \sum_{t=0}^n \frac{CF_t^+}{(1+i)^t}$$

n = numero di periodi di tempo t considerati

CF- = flussi di cassa di progetto negativi

CF+ = flussi di cassa di progetto positivi

i = tasso di attualizzazione

Tasso d'attualizzazione del VAN

E = capitale di rischio

K_d = costo del capitale di debito

t = aliquota fiscale

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t_c) \times \frac{D}{E + D}$$

D = capitale di debito

K_e = costo del capitale di rischio

$$K_e = r_f + \beta^* (r_m - r_f)$$

r_f = tasso risk free

r_m = tasso di mercato

β = beta del mercato

Sostenibilità Finanziaria - Bancabilità**Sostenibilità finanziaria**

Capacità del Progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con una adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa

**ADSCR****LLCR**

Debt Service Cover Ratio - DSCR

E' il rapporto tra il flusso di cassa del progetto (al netto delle imposte) in un dato anno e il servizio del debito totale dell'anno (quota capitale e quota interessi).

$$DSCR = \frac{CF_t}{K_t + I_t}$$

- ❖ non deve mai essere inferiore all'unità;
- ❖ solitamente il DSCR minimo è di 1.20x - 1.30x mentre quello medio è di 1.3x - 1.4x;
- ❖ i livelli imposti di DSCR dipendono dal profilo di rischio del progetto (maggiore è il rischio, più alto è il livello richiesto).

Loan Life Cover Ratio - LLCR

E' il rapporto tra il valore attuale netto dei flussi di cassa che si generano nel periodo di vita del finanziamento e il valore attuale del debito.

Il LLCR 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 D allo stesso istante (s) di valutazione.

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

s = periodo di valutazione

$s + m$ = ultimo periodo di rimborso del debito

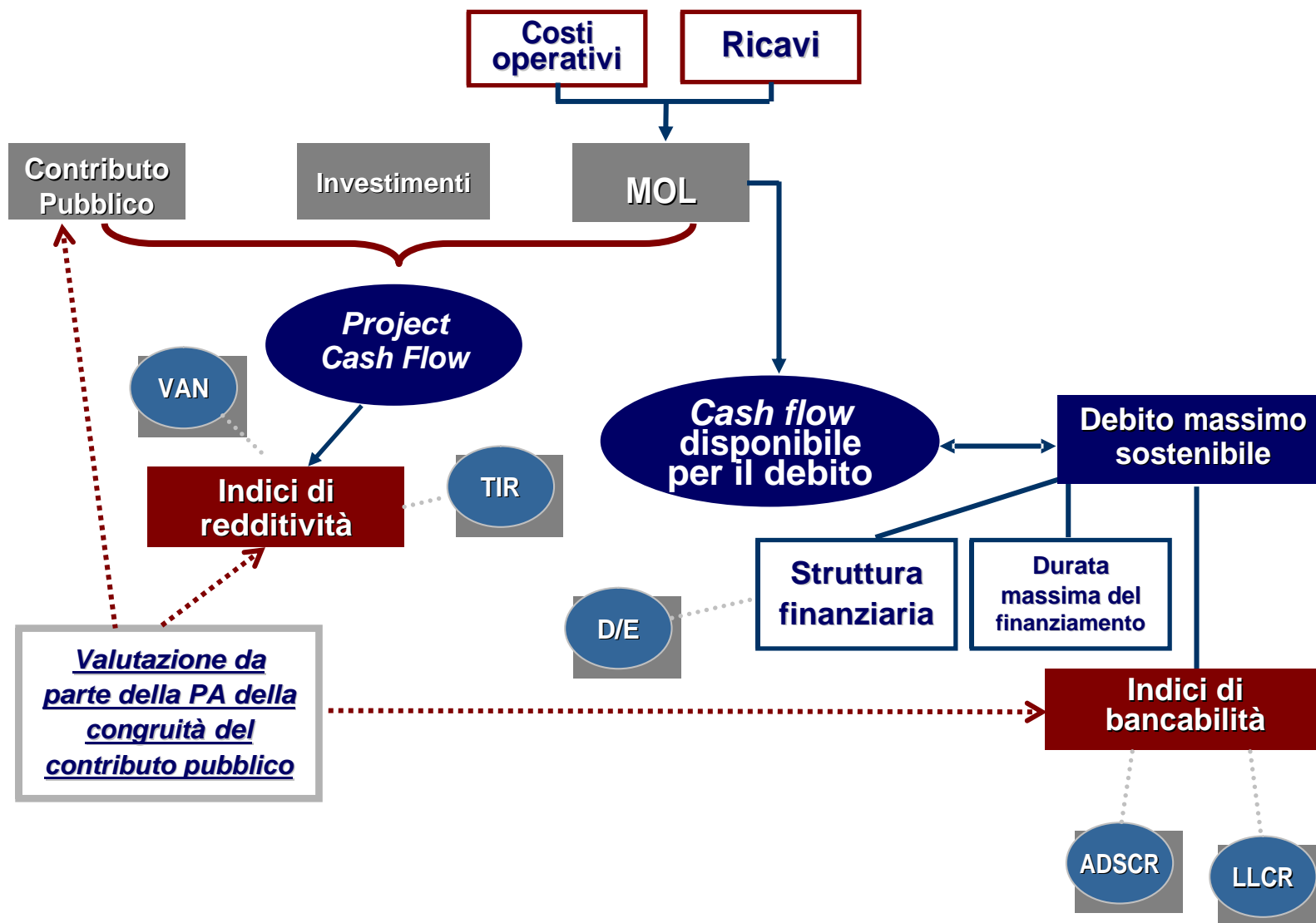
CF = flusso di cassa per il servizio del debito

D = debito residuo (*outstanding*)

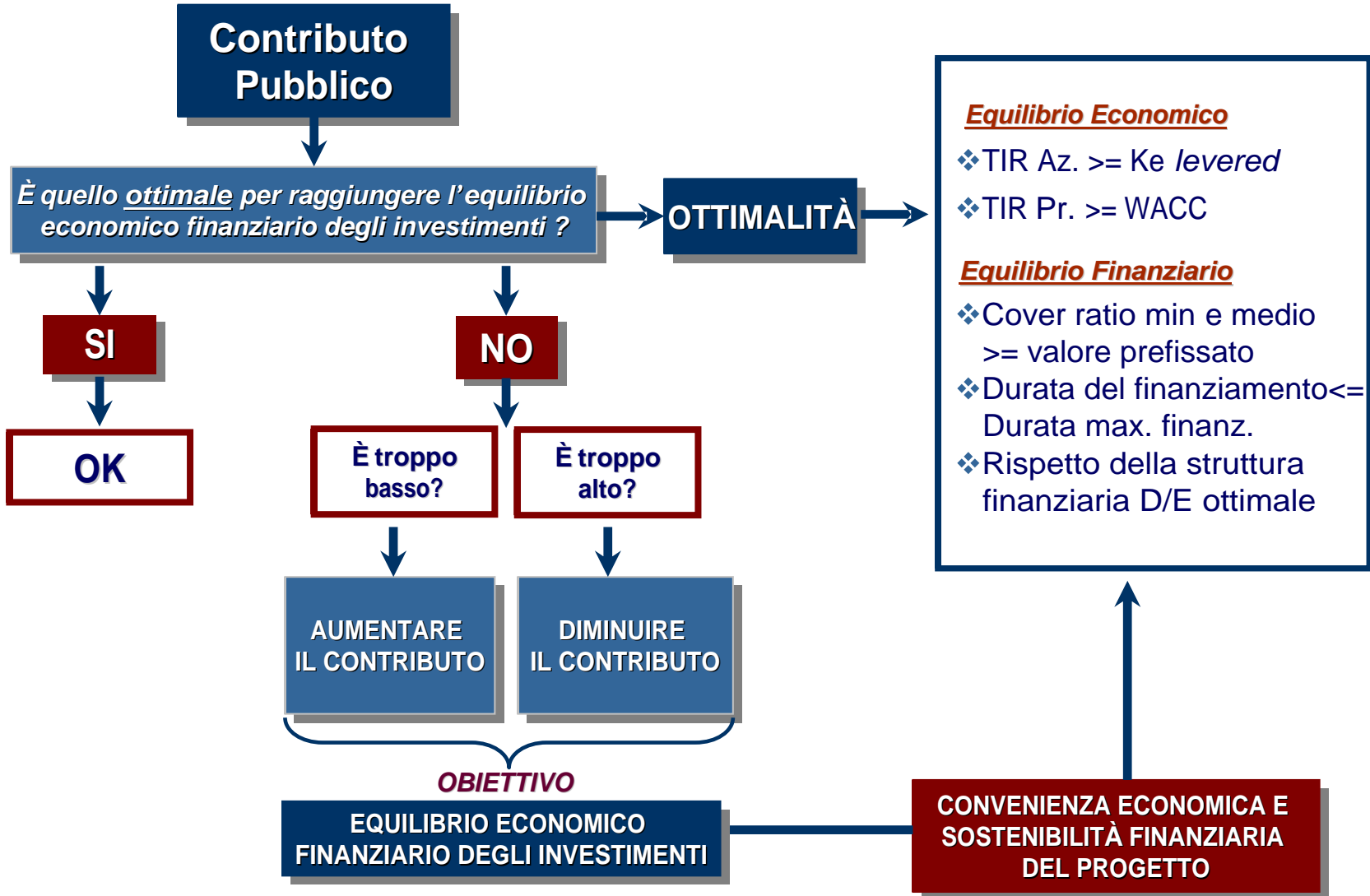
i = tasso di attualizzazione flussi di cassa

R = eventuale riserva a servizio del debito accumulata al periodo di valutazione

La valutazione della congruità del contributo pubblico



La valutazione della congruità del contributo pubblico





UNITA' TECNICA FINANZA di PROGETTO

Head Office - Via Boncompagni, 30 - 00187 Rome, Italy

Tel. +39 06 4761 1850 - 1846, Fax. +39 06 4761 1857

www.utfp.it

Gabriele FERRANTE

Financial Advisory

Tel. +39 06 4761 1935/1850

Email: gabriele.ferrante@tesoro.it

Pasquale MARASCO

Financial Advisory

Tel. +39 06 4761 1926/1850

Email: pasquale.marasco@tesoro.it

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.