



*Comitato Interministeriale Programmazione Economica*  
Unità Tecnica Finanza di Progetto

**Attuazione dell'art.141, comma 4, della legge n.388 (Finanziaria 2001) nel quadro degli obiettivi della Legge 36/94 (Legge Galli)**

*Riflessioni sulla bancabilità degli interventi*

*Roma, 14 Marzo 2001*

– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



– *Bancabilità: una definizione?* –

- ❑ Termine utilizzato per definire la accettabilità, per il settore bancario, della struttura complessiva di un progetto ai fini del suo finanziamento
- ❑ Possibilità per un iniziativa di essere finanziata attraverso una certa struttura finanziaria, funzione di una determinata allocazione dei rischi.
- ❑ Concetto complesso, soggetto a mutamento nel tempo e funzione di diversi elementi (settore di riferimento, tipologia del progetto, ecc.), essenzialmente basato sulla percezione che ciascun finanziatore ha dei rischi insiti in una determinata iniziativa
- ❑ (...)



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



– *Oggetto della bancabilità: il settore idrico* –

□ **Tipologia di strutture**

<i>BOT</i>	<i>Gestore Integrato</i>
Intervento puntuale	Intero sistema - esistente e futuro
Predeterminata controparte commerciale	Utenza
Flusso di cassa disponibile solo dopo la realizzazione dell'infrastruttura	Flusso di cassa immediato
Forte concentrazione iniziale di investimenti	Investimenti diluiti in tutto il periodo della concessione
Finanziamento per una infrastruttura specifica (Project Finance puro)	Mix debito/fondi propri/ flusso di cassa per finanziare vari tipi di infrastrutture
Contesto essenzialmente contrattuale	Contesto essenzialmente regolamentare
Termini contrattuali rigidi	Termini contrattuali flessibili
Tipologia di rischi specifica e circoscritta	Ampia tipologia di rischi



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



## – Condizioni preliminari alla bancabilità –

### *I) Contesto giuridico ragionevolmente certo*

### *II) Adeguata dimensioni economiche del progetto*

✓ Le dimensioni economiche dell'opera devono essere tali da giustificare i considerevoli costi di sviluppo favorendo l'uso del PF rispetto a forme di finanziamento tradizionali.

### *III) Isolabilità dell'iniziativa*

✓ Funzionale ed economica rispetto alle altre attività che compongono la filiera produttiva

✓ Permette l'identificazione di flussi fisici e finanziari associati all'intervento ed agevola la costituzione di un'apposita società veicolo

✓ Maggiore misurabilità delle performance (disponibilità del servizio, qualità del servizio, ecc.)

### *IV) Possibilità di costituire una Società Veicolo*

✓ Unico soggetto dedicato alla costruzione e gestione dell'opera a cui facciano capo tutti gli aspetti autorizzativi, concessori, commerciali e finanziari



*– Condizioni preliminari alla bancabilità –*

*V) Durata della concessione adeguata ai requisiti di redditività dell'iniziativa*

- ✓ Deve consentire:
  - completo rimborso dei finanziamenti bancari
  - adeguato ritorno sugli investimenti per gli azionisti/promotori

*VI) Possibilità di identificare chiaramente i soggetti partecipanti all'iniziativa*

- ✓ E' condizione necessaria per delineare ruoli e capacità di ciascun soggetto con riferimento agli obblighi derivanti dai contratti commerciali e alla gestione dei rischi associati

*VII) Chiaro contesto dei rischi e concrete possibilità d'allocazione*

- ✓ Contesto dei rischi per quanto più possibile chiaro nonché concrete possibilità di allocazione sui diversi soggetti partecipanti all'iniziativa (utilizzo della griglia rischi/allocazione)

*VIII) Contratti commerciali "chiusi" di lungo periodo*

- ✓ Strutturazione di contratti commerciali "chiusi" di lungo periodo che favoriscano la stabilizzazione dei flussi di cassa dell'iniziativa, necessari al rimborso dei debiti.

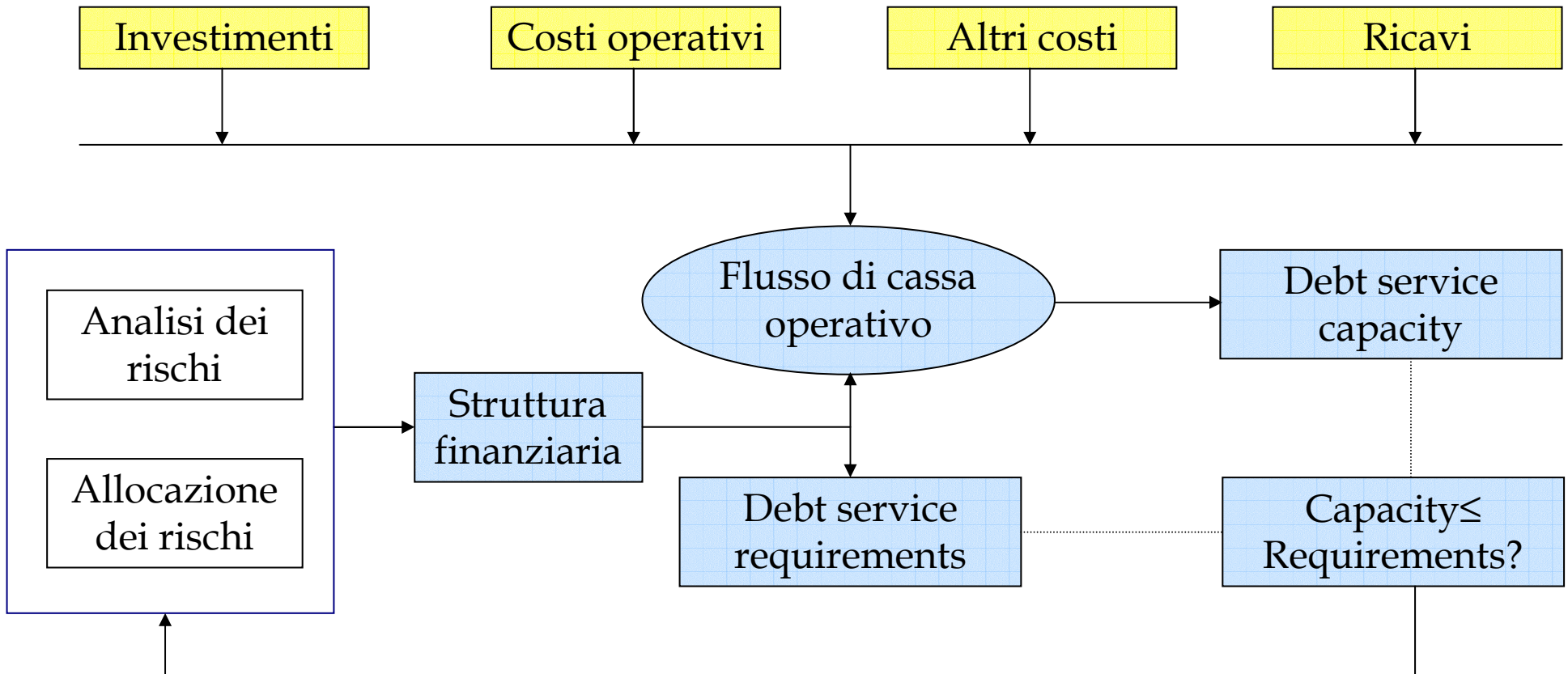


– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



– Il processo di verifica della bancabilità –



## – Il processo di verifica della bancabilità –

### □ **Analisi ed allocazione dei rischi**

- ✓ Realizzazione (extra costi, ritardo, performance contrattuale e minima)
  - ✓ Quantità trattata e qualità del servizio (performance di gestione)
  - ✓ Domanda (take or pay, delivery or pay, ecc.)
  - ✓ Tariffa
  - ✓ Certezza del flusso dei pagamenti
- Certezza dei ricavi**
- ✓ Solidità finanziaria della/e controparte/i commerciale/i (comuni, municipalizzate, consorzi, gestore integrato, utenza ecc.)

**MATRICE DEI RISCHI**



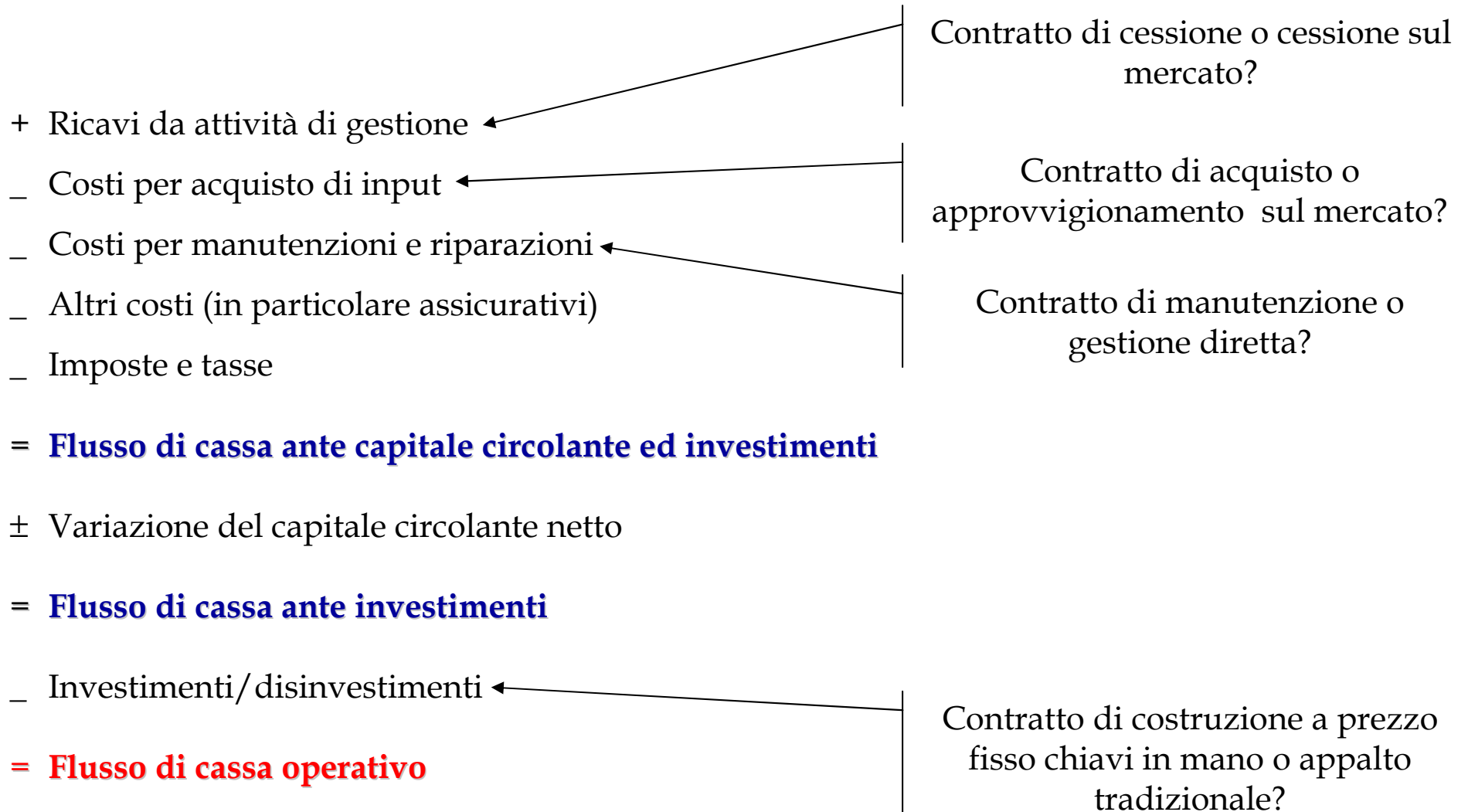
## – Il processo di verifica della bancabilità –

- + Ricavi da attività di gestione
- Costi per acquisto di input
- Costi per manutenzioni e riparazioni
- Altri costi (in particolare assicurativi)
- Imposte e tasse
- = **Flusso di cassa ante capitale circolante ed investimenti**
- ± Variazione del capitale circolante netto
- = **Flusso di cassa ante investimenti**
- Investimenti/disinvestimenti
- = **Flusso di cassa operativo**

Il flusso di cassa operativo  
risulta principalmente  
influenzato:

- dalla struttura contrattuale del progetto
- dalla probabilità che si verifichi un rischio non correttamente allocato

*– Il processo di verifica della bancabilità –*



## – Il processo di verifica della bancabilità –

### □ 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

### = Flusso di cassa per acc.to riserve per il debito

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

### = Flusso di cassa disponibile per gli azionisti

- Pagamento interessi debito subordinato
- Rimborso capitale debito subordinato
- Dividendi

### = Flusso di cassa operativo destinato alla tesoreria



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



## – Gli indicatori numerici della bancabilità –

### Annual debt service cover ratio (ADSCR)

- Indice di servizio annuale del debito
- Per ciascuno degli anni della fase operativa di gestione del progetto è 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

### Loan Life cover ratio (LLCR)

- 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 è 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 dinamico in quanto tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito per tutta la durata residua del debito

### Project cover ratio (PCR)

- Indice del servizio del debito calcolato sulla durata della concessione
- 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 di concessione (s+m) 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 dinamico in quanto tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito per tutta la durata della concessione



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



– *Bancabilità: alcuni esempi* –

**Gran Bretagna - Scozia**

- ❑ BOT anche > 30 anni
- ❑ BOT caratterizzati da certezza del pagamento (rischio liquidità allocato sulle Water Authorities)
- ❑ Allocazione del rischio volume trattato sul concessionario
- ❑ Debt to Equity 85:15 – 80:20
- ❑ Durata dei finanziamenti  $\geq$  ai 25 anni
- ❑ ADSCR Min = 1,20x – ADSCR Medio = 1,25x – LLCR = 1,30x

**Olanda**

- ❑ BOT  $\leq$  30 anni
- ❑ BOT caratterizzati da certezza dei pagamenti (rischio liquidità allocato su soggetto pubblico)
- ❑ Allocazione del rischio volume sulla PA (delivery or pay)
- ❑ Debt to Equity 90:10 – 93:7
- ❑ Durata dei finanziamenti  $\leq$  ai 25 anni
- ❑ ADSCR Min = 1,20x – ADSCR Medio = 1,25x – LLCR = 1,3x



– *Agenda* –

- ❑ Bancabilità: una definizione?
- ❑ Oggetto della bancabilità: il settore idrico
- ❑ Condizioni preliminari alla bancabilità
- ❑ Il processo di raggiungimento della bancabilità
- ❑ Gli indici numerici della bancabilità
- ❑ Bancabilità: alcuni esempi
- ❑ Conclusioni



## – Conclusioni –

- ❑ Non esiste un concetto “univoco” di bancabilità
- ❑ Possono essere individuate delle “condizioni preliminari alla bancabilità”
- ❑ Il processo risulta:
  - ✓ complesso ed elaborato e coinvolge tutti i soggetti partecipanti
  - ✓ caratterizzato da un’ampia e dettagliata analisi dei rischi ai fini di una allocazione “spinta” su diversi soggetti coinvolti, attraverso attività di negoziazione
- ❑ La bancabilità di progetti realizzabili nel quadro dell’art. 141 presenta delle rilevanti criticità:
  - ✓ Compatibilità della concessione in BOT con le disposizioni della la legge Galli
  - ✓ Certezza relativa alle controparti commerciali
  - ✓ Livello tariffario e volumi di servizio
  - ✓ Solvibilità delle controparti e livello delle garanzie

