



**PREFETTURA DI LATINA**

**Seminario sul Partenariato  
Pubblico Privato e la Finanza  
di Progetto**

*Latina, 10 Marzo 2008*

**Il PPP e la FP per la  
realizzazione di  
infrastrutture  
pubbliche: aspetti  
giuridici ed economico  
finanziari**

*Unità Tecnica Finanza di Progetto*



---

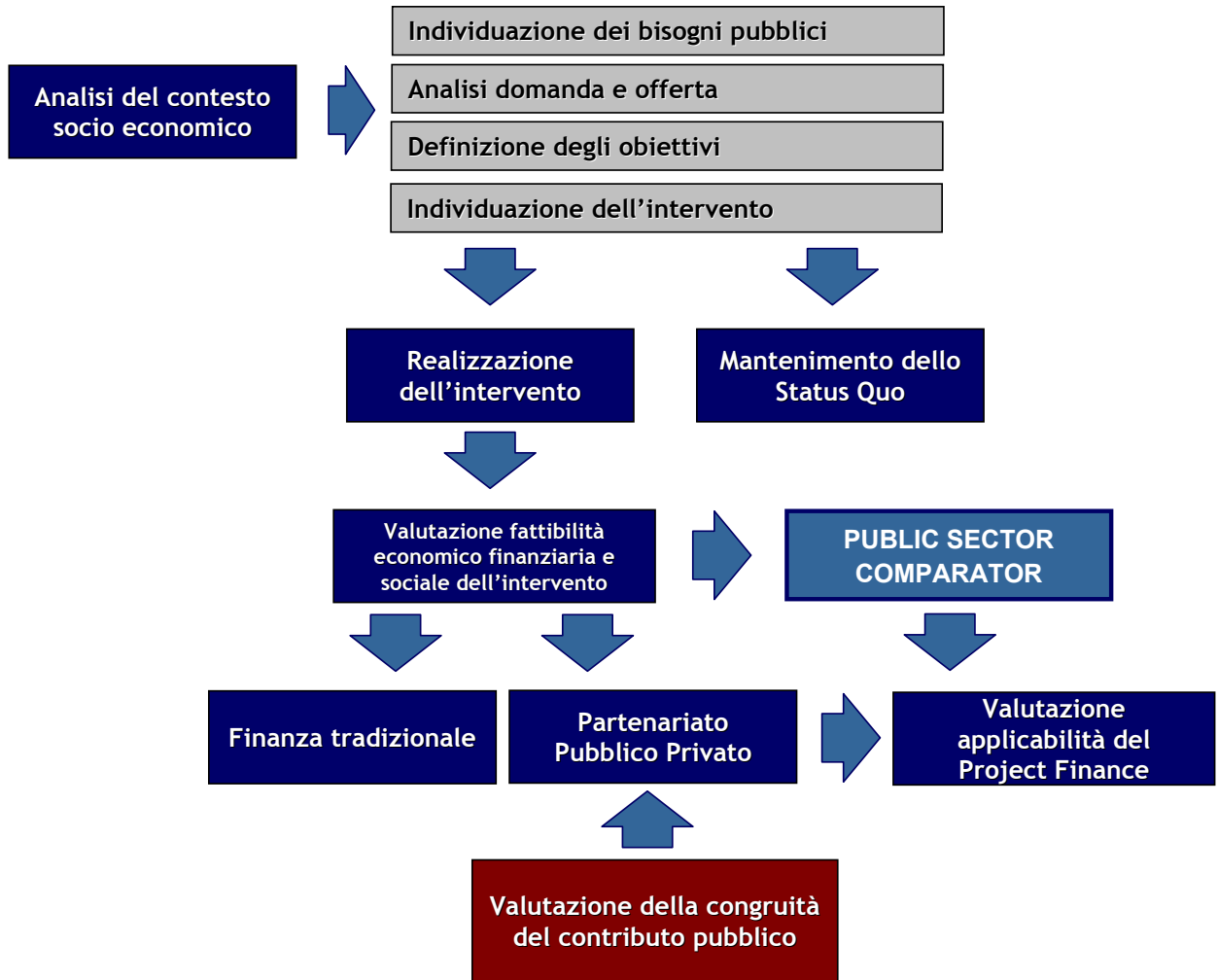
## Aspetti finanziari delle operazioni in PPP

---

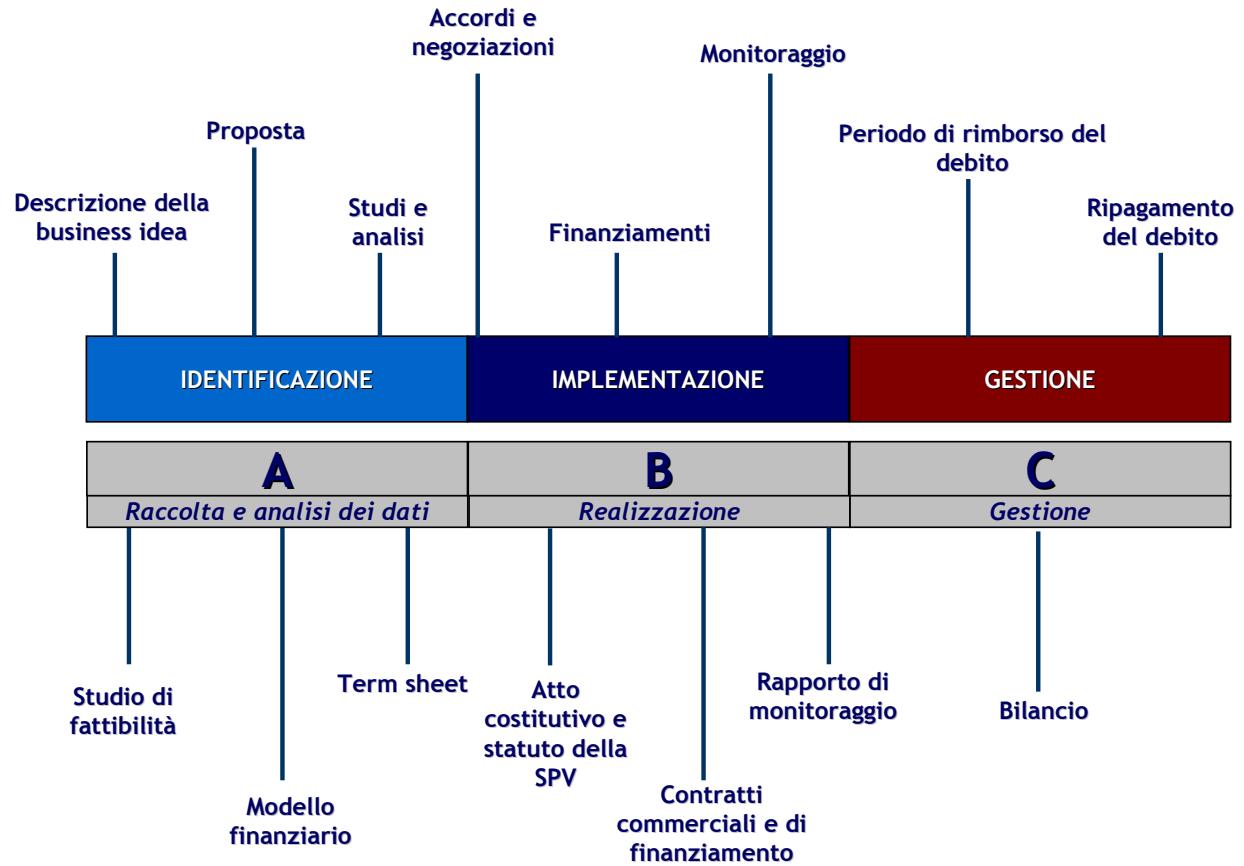
*Infrastrutture finanziate in Project Finance*

*Dott. Gabriele Ferrante*

# La fase di programmazione della Pubblica Amministrazione



# Le fasi di strutturazione di un'operazione di Project Finance



# La fase di identificazione

## Analisi e valutazione finanziaria



Identificazione del  
i) target di domanda da soddisfare  
ii) descrizione della strategia di offerta

Raccolta Dati

Allocazione contrattuale dei rischi

Struttura sequenziale  
Costruzione, gestione, bilanci  
previsionali pro-forma, ratios  
finanziari

Definizione dello scenario quantitativo  
ed economico più probabile

Descrizione della  
Business Idea

Assunzioni

Matrice dei Rischi

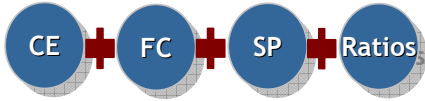
PEF

Base Case e  
Sensitivities

assets, prezzi, struttura operativa,  
costi

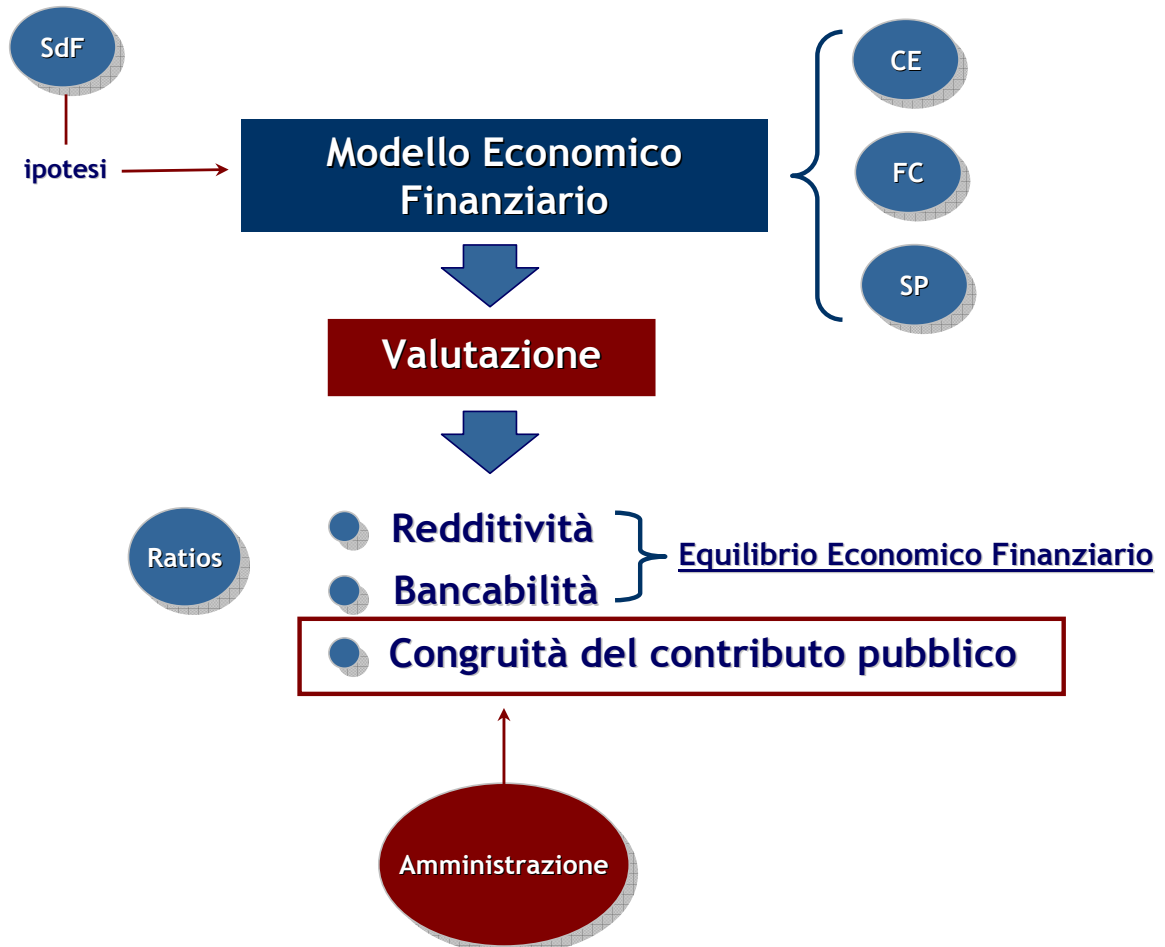
tecniche, quantitative,  
economiche e finanziarie

Risk Analysis  
Risk Management



verifica dell'impatto sugli indici  
finanziari al verificarsi di  
condizioni avverse

*Analisi e valutazione finanziaria*



## Struttura operativa



### Dati ed Ipotesi di input

- ❖ Ipotesi tecnico operative
- ❖ Ipotesi fiscali
- ❖ Ipotesi finanziarie
- ❖ Ipotesi macroeconomiche



### Moduli di calcolo

- ❖ Analisi Investimenti
- ❖ Ricavi/Costi Operativi
- ❖ Tassazione
- ❖ Debito



### Elaborati di output

- ❖ Conto Economico
- ❖ Stato Patrimoniale
- ❖ Flussi di Cassa
- ❖ Fonti-Impieghi
- ❖ Indici di redditività
- ❖ Indici di bancabilità

# I Cash Flow del Progetto



**RICAVI caratteristici**

**COSTI OPERATIVI - gestione, materie prime, manutenzioni**

**MARGINE OPERATIVO LORDO**

IRES

IRAP

Altre imposte

**CASH FLOW ECONOMICO**

Variazione CCN

Rettifiche per utilizzo riserva di cassa manutenzione straordinaria

**CASH FLOW ANTE INV. TI/DIS. TI**

Investimenti/disinvestimenti

Contributo pubblico

IVA su investimenti

Rimborso IVA su investimenti

**CASH FLOW OPERATIVO**

*Erogazioni*

Finanziamenti m/l termine

Capitale Proprio

**CASH FLOW DISP. X DEBITO**

*Rimborsi*

Finanziamenti a m/l termine

Interessi passivi

Commissioni bancarie

**CASH FLOW PER RISERVA SERVIZIO DEBITO**

Riserva di cassa richiesta per servizio debito

Incremento riserva di cassa per manutenzione

**CASH FLOW disponibile per distribuzione dividendi**

Dividendi

Interessi attivi/(passivi) su tesoreria

**CASH FLOW NETTO GENERATO**

TIR p

VAN p

Payback period

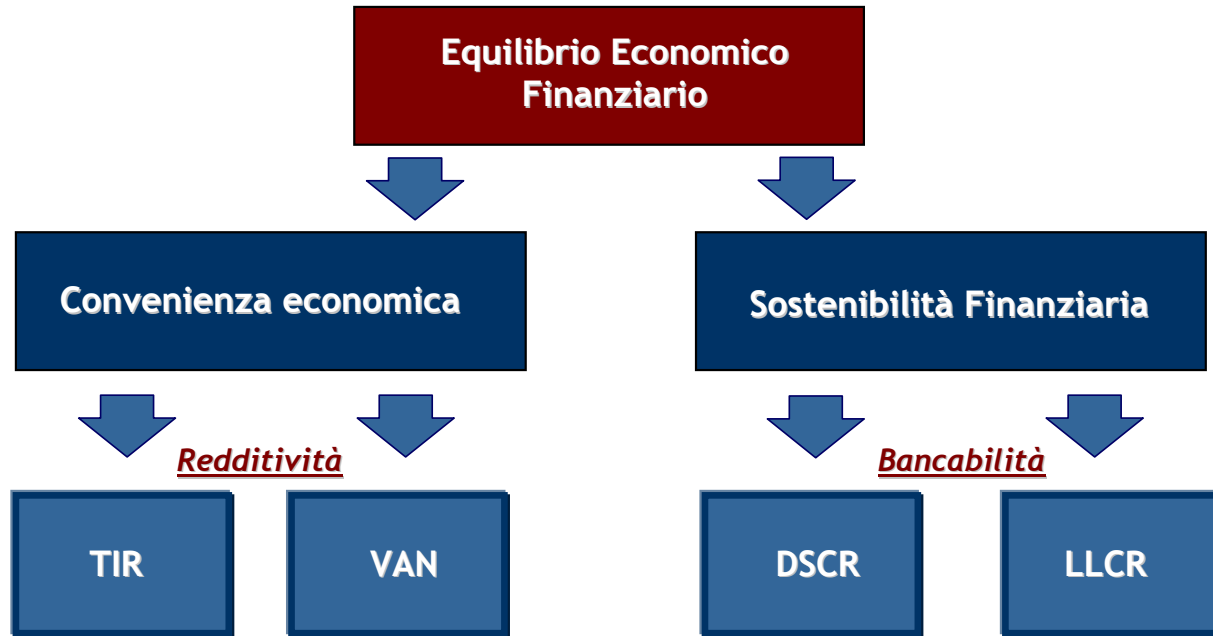
LLCR

PCR

DSCR

TIR az

VAN az



**Redditività****Redditività****Indicatori****VAN****TIR****Capacità del Progetto di:**

- ✓ creare valore
- ✓ generare un livello di profittabilità per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative i) dell'investitore privato, ii) alla possibilità di attivare finanziamenti strutturati in *project financing*

## Tasso Interno di Rendimento - TIR

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

### TIR del progetto

Il TIR di Progetto rappresenta la redditività che l'investimento è in grado di generare nel periodo di concessione.

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

n = numero di periodi di tempo t considerati

CF<sup>-</sup> = flussi di cassa di progetto negativi

CF<sup>+</sup> = 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<sup>-</sup> = flussi di cassa degli Azionisti negativi

CF<sup>+</sup> = 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

**VAN, TIR**

$$VAN_p \geq 0$$

Creazione di valore

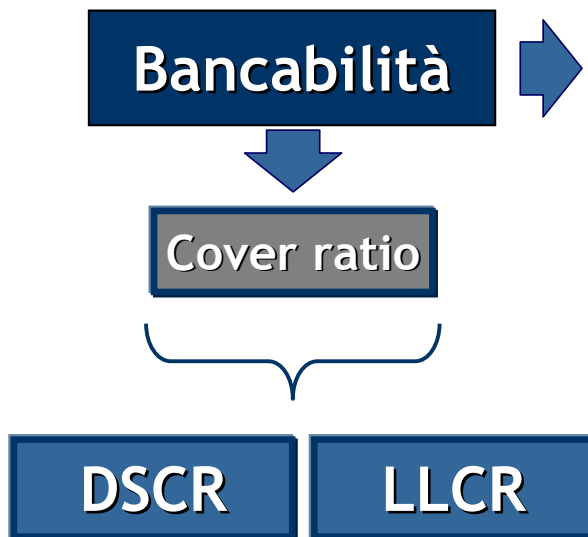
$$TIR_p \geq i$$

$$VAN_p < 0$$

Dispersione di valore

$$TIR_p < i$$



**Bancabilità**

Capacità del Progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati compatibilmente con:

- ✓ analisi e allocazione dei rischi
- ✓ definizione dei contratti commerciali e della convenzione
- ✓ una adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa

**Debt Service Cover Ratio - DSCR**

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



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

✓ non deve mai essere inferiore all'unità

✓ solitamente il DSCR minimo è di 1.20x - 1.30x mentre quello medio è di 1.30x - 1.40x

✓ 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 la somma dei valori attualizzati dei flussi di cassa operativi che il Progetto è in grado di generare fino alla data del rimborso finale dei finanziamenti comprensivo della liquidità cumulata sul conto di riserva e l'ammontare del debito bancario a lungo termine non ancora rimborsato.

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

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

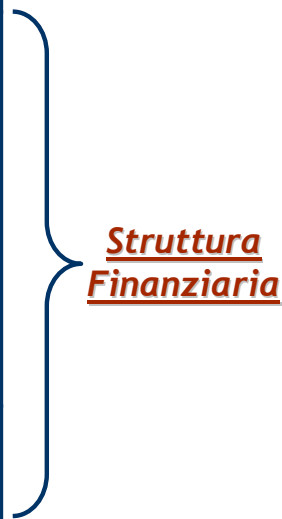
R = eventuale riserva a servizio del debito accumulata al periodo di valutazione

**FONTI - IMPIEGHI**

Impieghi di Capitale



Fonti



*Struttura finanziaria*



**Debito**

**Equity**

*Senior Debt*

*Capitale di rischio*

*IVA Facility*

*Prestito Subordinato*

*Bridge Facility*

*Mezzanine finance*

*Working Capital Facility*

*Stand by Facility*

*Obbligazioni*



### CAPITALE DI RISCHIO - "EQUITY"

L'*equity* è il capitale della S.P.V. (*special purpose vehicle* - società di progetto) e coincide pertanto con il cosiddetto capitale di rischio. Esso e' rappresentato da azioni/quote sottoscritte dagli *sponsors*.

### DEBITO SUBORDINATO - "SUBORDINATED DEBT"

Il debito subordinato e' una forma di debito assimilato al capitale proprio che viene generalmente versato o garantito dai promotori. Il rimborso del debito subordinato e' privilegiato rispetto al capitale proprio ma postergato rispetto al debito privilegiato.

### MEZZANINO - "MEZZANINE FINANCE"

Il debito mezzanino e' una forma di debito subordinato generalmente versato da investitori selezionati che spesso sconta tassi più elevati. Il rimborso di tali finanziamenti e' generalmente subordinato al *senior debt* ma privilegiato rispetto al debito subordinato.



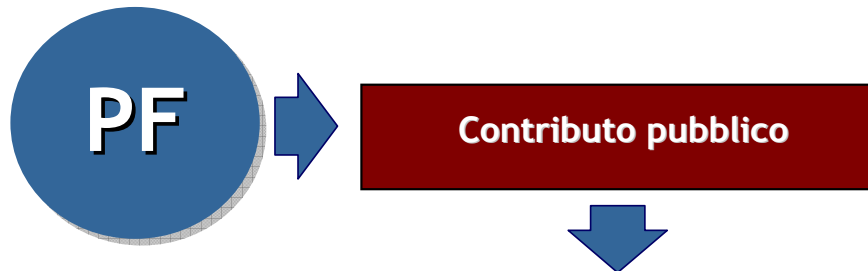
- ✓ Atto costitutivo e statuto della Società di Progetto
- ✓ Sottoscrizione dei contratti commerciali
- ✓ Sottoscrizione dei contratti di finanziamento
- ✓ Costruzione delle opere
- ✓ Erogazione dei finanziamenti
- ✓ Erogazione del capitale di rischio
- ✓ Erogazione del contributo pubblico
- ✓ Monitoraggio delle opere in costruzione
- ✓ Collaudo delle opere



- ✓ Gestione e manutenzione dell'opera
- ✓ Incasso dei ricavi commerciali
- ✓ Ripagamento dei finanziamenti
- ✓ Ripagamento del debito subordinato
- ✓ Ripagamento delle forme ibride di capitalizzazione
- ✓ Pagamento dei dividendi
- ✓ Trasferimento all'Amministrazione dell'opera

## Tipologie di opere e supporto finanziario dell'Amministrazione

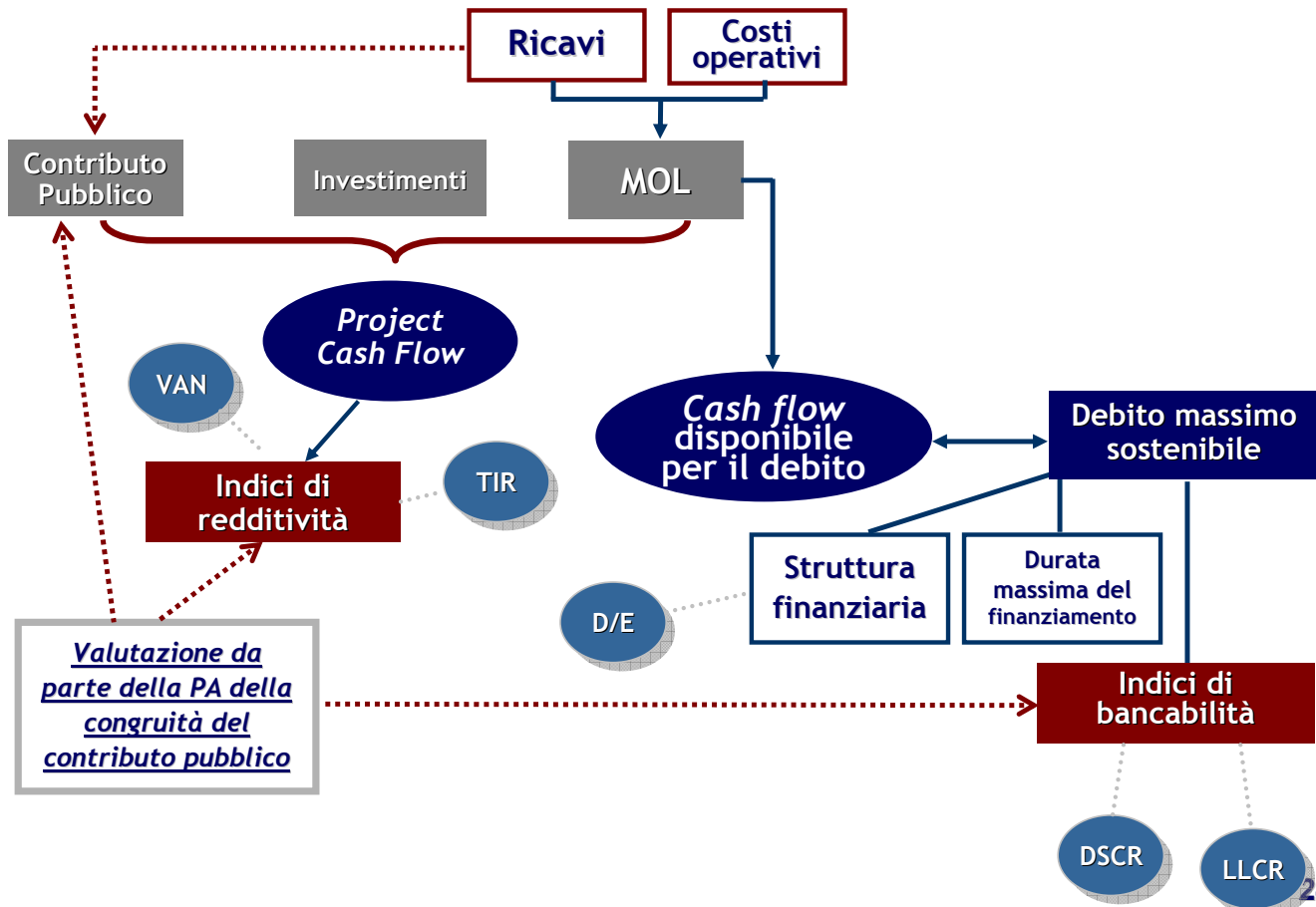
Tipologia di opera	Tariffa	Settore di applicazione	Supporto Finanziario
<p><b>OPERE A TARIFFAZIONE SULL'UTENZA</b></p>	<p>Tariffa sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario</p> <hr/> <p>Tariffa <b>NON</b> sufficiente a garantire l'equilibrio economico finanziario</p>	<p>Termovalorizzatori Cimiteri Energie rinnovabili Autostrade a pedaggio</p> <hr/> <p>Parcheggi Impianti sportivi Tunnel Funicolari Strutture ricettive Depuratori Acquedotti (Autostrade a pedaggio) Asili nido Centri diurni per anziani Case di riposo</p>	<p><b>NESSUNO</b></p> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ Integrazione di ricavi</li> <li>✦ Contributo a fondo perduto</li> </ul>
<p><b>OPERE A TARIFFAZIONE SULLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE</b></p>	<p>Tariffa a carico dell'Amministrazione</p>	<p>Ospedali Edifici Pubblici Scuole Carceri Energy saving</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ Canone di gestione</li> <li>✦ Contributo pubblico a fondo perduto</li> </ul>

*La valutazione della congruità del contributo pubblico*

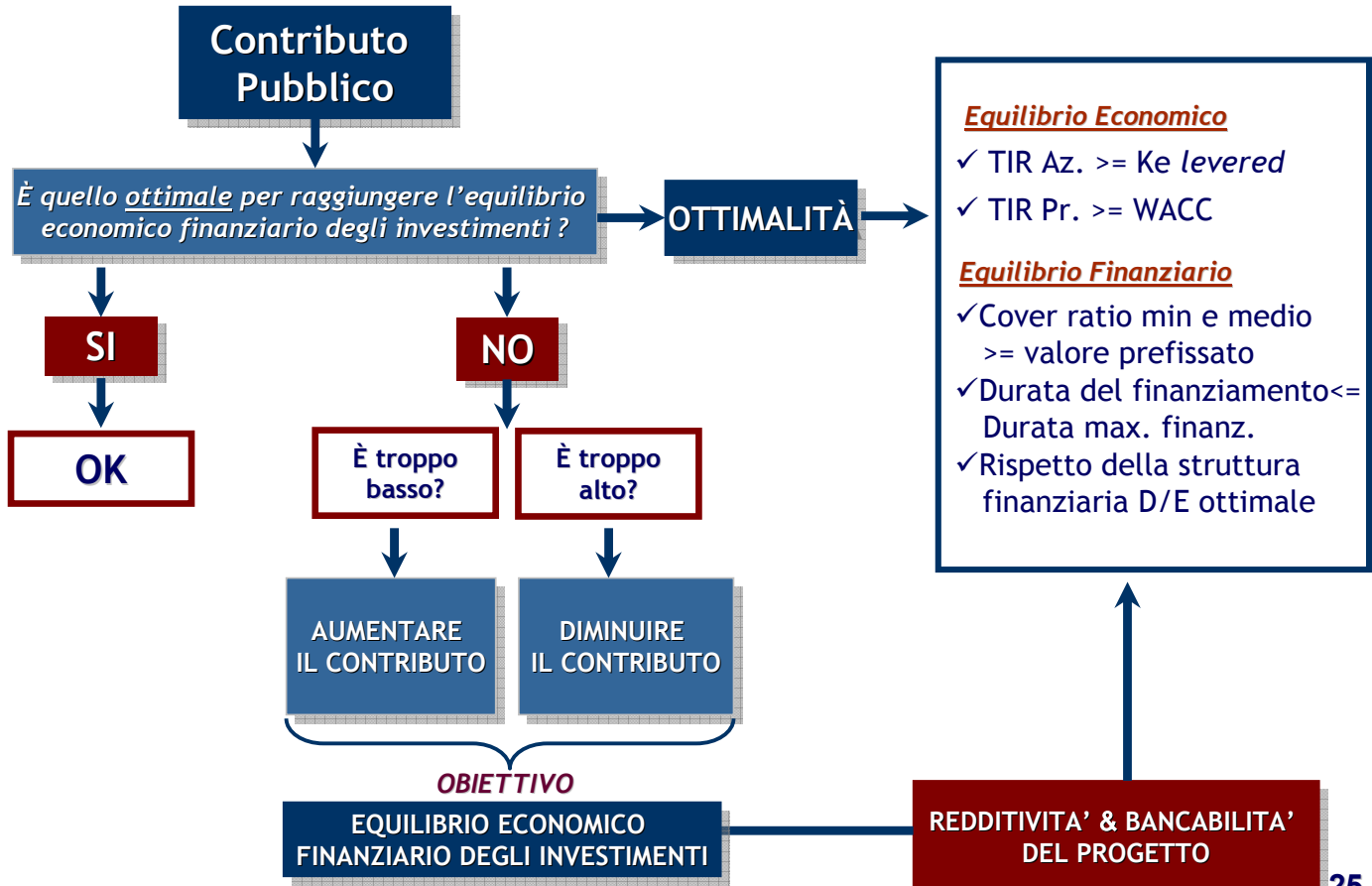
Art.143 Caratteristiche delle concessioni di lavori pubblici  
comma 4 del d.lgs n. 163/2006

“.....il soggetto concedente stabilisce in sede di gara anche un prezzo, qualora al concessionario venga imposto di praticare nei confronti degli utenti prezzi inferiori a quelli corrispondenti alla remunerazione degli investimenti e alla somma del costo del servizio e dell'ordinario utile di impresa, ovvero qualora sia necessario assicurare al concessionario il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare....”

## La valutazione della congruità del contributo pubblico



## La valutazione della congruità del contributo pubblico



*Valutazione comparativa : il punto di vista finanziario*

Progetto 1

Progetto 2

Progetto 3

Progetto n

Valutazione comparativa

- ✓ VAN del Contributo pubblico
- ✓ Indici di redditività
- ✓ Indici di bancabilità

Necessità di tenere in considerazione le differenze dei progetti in relazione ai seguenti aspetti:

- ✓ Durata della concessione
- ✓ Periodo di costruzione
- ✓ Periodo di gestione
- ✓ Struttura finanziaria
- ✓ Servizio





### UNITA' TECNICA FINANZA di PROGETTO

Via della Mercede, 9 - 00187 Rome, Italy

Tel. +39 06 6779 6394; Fax. +39 06 6779 6573

Sito web: [www.utfp.it](http://www.utfp.it)

Dott. Gabriele Ferrante

Tel. +39 06 6779 6518

email: [g.ferrante@governo.it](mailto:g.ferrante@governo.it)

