



Emanuele Scarnati

*Responsabile Direzione
Corporate Finance*

***PPP: il focus dei finanziatori
secondo logiche project finance***

Firenze, 17 aprile 2014

Generalità sul *Project Financing*

Punti di attenzione e opportunità

Definizione di Project Financing (1/2)

Il *Project Finance* è una modalità di finanziamento di progetti caratterizzati da grandi investimenti di capitale, finalizzata a ottimizzare l'allocazione dei rischi tra i molteplici attori del progetto.

E' quindi un approccio alla realizzazione, gestione e finanziamento di:



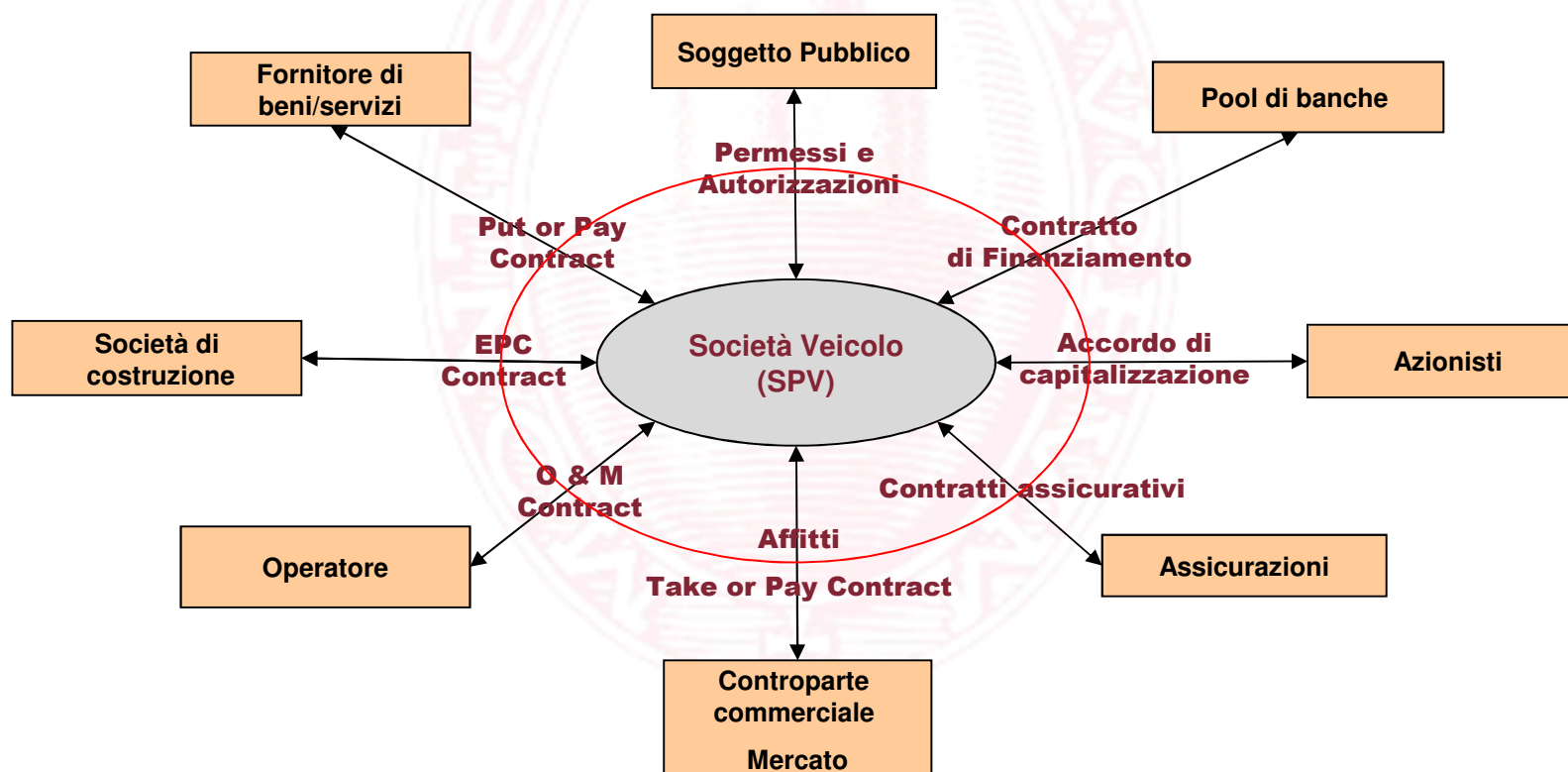
E' UNA METODOLOGIA FINANZIARIA

volta al finanziamento di un progetto imprenditoriale legato a un investimento infrastrutturale e non, secondo la quale:

- l'investimento viene realizzato dai promotori (*Sponsor*) attraverso la costituzione di una società di progetto (*Special Purpose Vehicle* o SPV);
- la SPV consente la separazione economica e giuridica dell'investimento (il cd. **Principio del “Ring Fence”**);
- la SPV realizza direttamente il progetto oppure coordina le prestazioni svolte da una pluralità di soggetti fornitori;
- i flussi di cassa connessi alla gestione delle opere costituiscono la fonte primaria per il servizio del debito (capitale e interessi) e per la remunerazione del capitale di rischio;
- il finanziatore svolge un sostanziale ruolo di controllo sugli *assets* e sui flussi in virtù dell'articolazione contrattuale perfezionata.

Il Principio del “Ring Fence”

Con l'utilizzazione del Principio del *Ring Fence* si mira a ottenere la separazione economica e giuridica del patrimonio della SPV tramite la stipula di una serie di atti e contratti. Questo consente di **isolare i rischi**, gli *asset* e i flussi di cassa del progetto e di **trasferire i rischi** individuati nel processo di *due diligence* dalla SPV alle varie controparti degli atti e contratti medesimi.



In funzione dell'effettivo isolamento e trasferimento dei rischi, possono essere previste garanzie finalizzate alla mitigazione di rischi non isolati e/o non trasferiti. A seconda dell'intensità dei rischi non isolati e/o trasferiti e pertanto delle garanzie prestate, si distinguono le seguenti tipologie di *project financing*:

NO RECOURSE: E' esclusa la rivalsa sugli *Sponsor*: i rischi ricadono pienamente sulla sfera economica, finanziaria e patrimoniale della SPV.

LIMITED RECOURSE: La rivalsa verso gli *Sponsor* è limitata

- nel tempo
- nell'ammontare
- nella qualità

FULL RECOURSE: La rivalsa sugli *Sponsor* è totale: gli *Sponsor* si assumono l'intero rischio.

In questo caso cadono i presupposti del *project financing* e il finanziamento del progetto avviene con **operazioni strutturate su base corporate**.

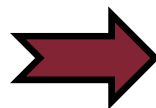
- È un finanziamento “fuori bilancio”, quindi la struttura finanziaria del progetto non grava su quella dello Sponsor.
- Il grado di leva finanziaria raggiungibile è generalmente maggiore rispetto a quello tipico di un’azienda.
- Il *rating* di un progetto può essere superiore a quello degli Sponsor.
- Il rischio viene ripartito tra i diversi soggetti coinvolti in funzione del tipo di attività svolta nell’operazione.

Possibilità per sviluppare nuovi investimenti, con effetto premiante in termini di rating, innalzando il rendimento dell’Equity e riducendo l’impatto sulla solidità patrimoniale

Generalità sul *Project Financing*

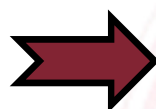
Punti di attenzione e opportunità

**Contrazione degli
interventi della
Finanza Pubblica**



I trattati internazionali e il Patto di Stabilità Interno limitano la copertura da parte della finanza pubblica dei fabbisogni finanziari connessi agli investimenti in infrastrutture

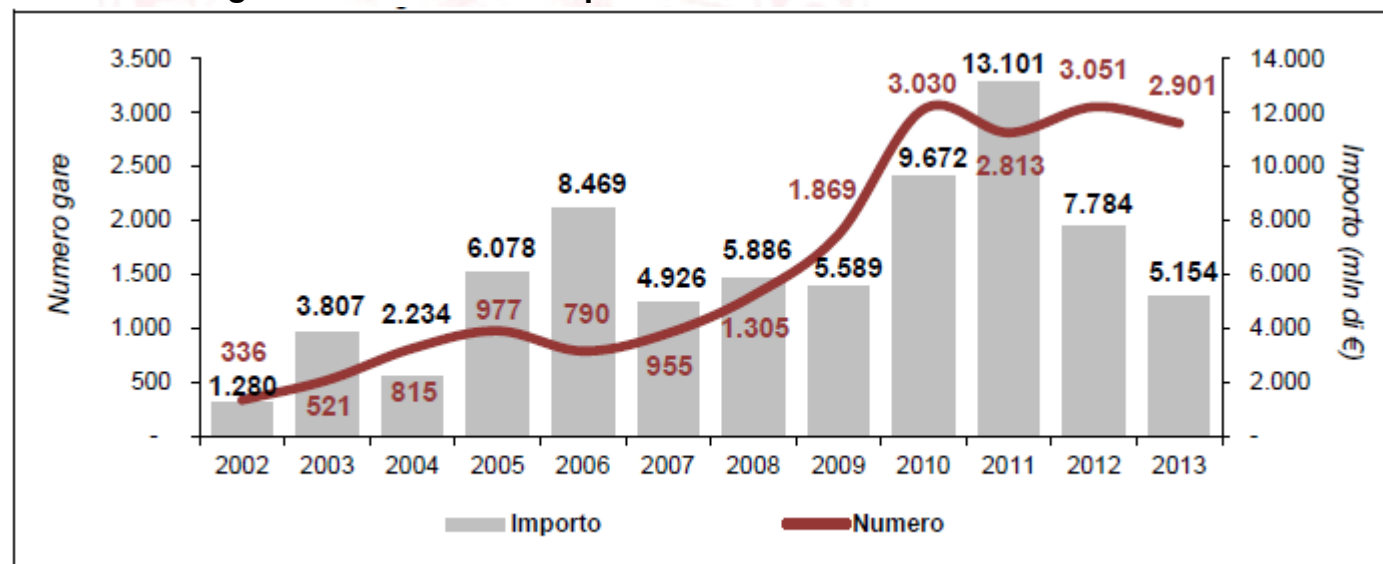
**Importanza del
ricorso ai Privati**



Diventa pertanto imprescindibile il ricorso all'intervento del privato attraverso l'indizione di gare per l'assegnazione di contratti di partenariato pubblico privato (PPP)

Evoluzione di gare di PPP indette nel periodo 2002-2013:

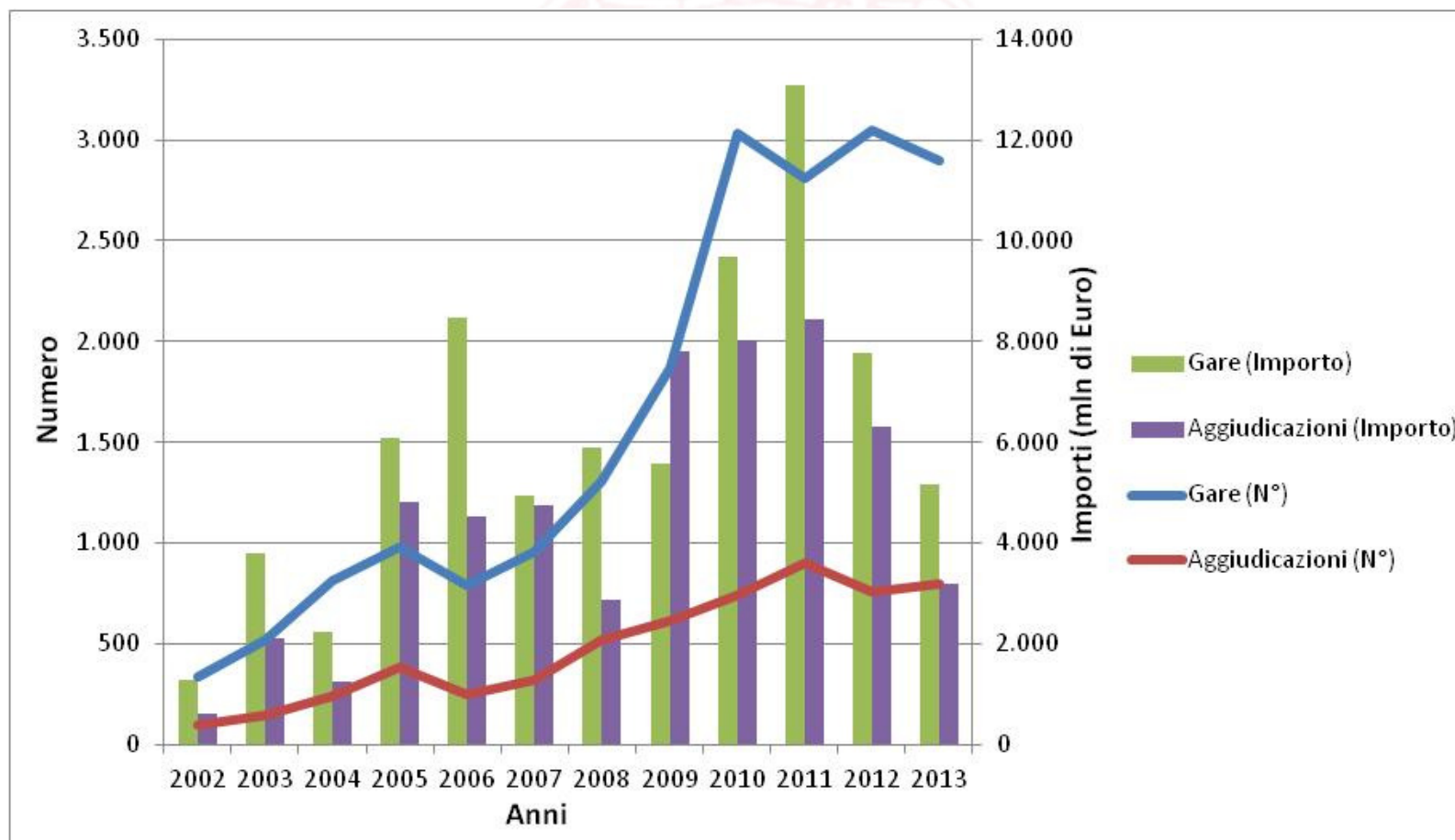
**Nonostante la
drastica riduzione
degli importi in
gara negli ultimi
due anni, il PPP
resta una delle
principali risposte
alle esigenze del
territorio**



Fonte: www.infopieffe.it promosso da Unioncamere, Diipe-Utffp e Ance e realizzato dal CRESME

Gare di PPP: Bandi e Aggiudicazioni

Nonostante la vivacità manifestatasi in Italia nella pubblicazione di bandi di PPP, solo una parte delle gare perviene alla aggiudicazione.



Fonte: nostra elaborazione su dati www.infopieffe.it promosso da Unioncamere, Dipe-Utff e Ance e realizzato dal CRESME

Alcune cause del gap tra Bandi e Aggiudicazioni

- Non adeguata analisi di pre-fattibilità delle opere da parte delle amministrazioni aggiudicatrici, soprattutto in termini di sostenibilità economico-finanziaria e di *affordability* dell'amministrazione
- Tempistica delle procedure:
 - Procedura su proposta promotore a gara unica circa 13,7 mesi
 - Procedura su proposta promotore a doppia gara circa 10,8 mesi
 - Procedura su proposta pubblica circa 7,7 mesi.

Anche guardando al momento successivo all'aggiudicazione, solo una percentuale delle Gare di PPP viene finanziata con finanziamenti su base *project financing*. Storicamente tale percentuale si attesta sotto al 20%. Tra le principali cause abbiamo le seguenti:

➡ Le **dimensioni delle iniziative** spesso sono tali da rendere inefficiente il ricorso a metodologie di finanziamento del tipo *project financing* e da indurre a strutture di tipo *corporate*.

➡ La **lunghezza delle procedure** e, per alcuni progetti, la **qualità della documentazione tecnico-giuridica**, rendono necessaria la revisione della documentazione alla base del progetto.



Necessità di procedere a modifiche alle ipotesi progettuali e documentali, non più attuali o valide, e pertanto anche alla revisione della struttura di finanziamento inizialmente ipotizzata (mediamente 12/32 mesi di tempo)

➡ Talvolta i progetti in gara sono basati su **ricavi e livelli di domanda ottimistici**, calcolati a partire da uno scenario di base inadeguato.

➡ Frequenti sono anche i casi di una **inefficace allocazione dei rischi** nelle Bozze di Convenzione e nelle Matrici dei Rischi, con conseguenti difficoltà a strutturare operazioni di finanziamento su base *project finance*.



Alla aggiudicazione seguono spesso lunghe e complesse fasi volte alla verifica e al chiarimento interpretativo dei documenti concessori, con esiti non sempre di successo per il progetto.

Operazioni di Project Financing: il ruolo delle Banche

Tra gli elementi basilari per il successo delle operazioni di project financing abbiamo pertanto: (i) lo studio approfondito da parte del Concedente, anche con consulenti competenti in operazioni di finanza strutturata; (ii) il coinvolgimento delle Banche da parte degli Sponsor fin dall'inizio, al fine di condividere un'impostazione progettuale che sia ritenuta valida in ottica di finanziamento.

Nel *project finance* l'intervento della Banche non si limita all'impegno finanziario (*Lender*). La Banca infatti accompagna il progetto fin dalla sua nascita come consulente finanziario (*Financial Advisor*) e, successivamente, di organizzatore del finanziamento (*Mandated Lead Arranger*):

