

GESTIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE

IL PROJECT FINANCING

Lezione 5

La finanza di progetto

Tecnica finanziaria fondata sul principio secondo il quale una specifica iniziativa economica viene valutata principalmente per le sue capacità di generare ricavi e dove i flussi di cassa previsti dalla gestione costituiscono la fonte primaria per il servizio del debito



Infrastrutture Public Utilities

La finanza di progetto

Obiettivo principale

Estrapolare una nuova attività economica dal bilancio dei soggetti che la vogliono porre in essere, con il fine di renderla autonoma sia rispetto ad elementi a questa non direttamente correlati, sia all'eventuale struttura finanziaria pregressa



Special Purpose Vehicle

I soggetti

Le operazioni di project financing si basano sul principio del Single Point Responsibility

- Gli sponsor
- La società di progetto
- Le banche
- La Pubblica Amministrazione
- Le Istituzioni Finanziarie Multilaterali

I soggetti: gli sponsor

Sono coloro che costituiscono e investono nel capitale di rischio della Società di Progetto. Investono risorse nell'analisi di fattibilità del progetto, determinano le linee di azione, gestiscono e impostano la struttura finanziaria della stessa.

*Competenza e
Credibilità*

I soggetti: la società di progetto

È un'entità aziendale autonoma dai soggetti promotori e costituita appositamente per l'implementazione della specifica operazione di project financing. La formula giuridica è la società di capitali, così da rispettare il principio di Ring Fence.



ring fence è la separazione economica e giuridica del progetto dalle altre iniziative dei promotori

Privata

Pubblica

Mista

I soggetti: le Banche

Le operazioni di Project Financing sono generalmente caratterizzate da un rapporto di indebitamento molto marcato, le banche sono quindi di fondamentale importanza

Si individuano 4 ruoli

1. Advisor
2. Finanziatore (lender)
3. Investitore nel capitale di rischio (sponsor)
4. Organizzatore dell'operazione (arranger)

I soggetti: le Banche

Advisor

Assiste gli sponsor per la promozione di un progetto

Assiste le imprese per l'ottenimento della concessione

Assiste nella predisposizione del piano finanziario

I soggetti: le Banche

Lender

Banca che finanzia il progetto attraverso capitale di debito

Per progetti di dimensioni elevate si ricorre al sindacato di banche



Distribuzione del rischio tra più soggetti

I soggetti: le Banche

Sponsor

Obiettivo principale dello sponsor è di pubblicizzare il progetto così da attrarre ulteriore risorse finanziarie

Ruolo ricoperto da grandi istituti di credito

I soggetti: le Banche

Arranger

Reperisce capitale di debito da altre istituzioni

Attua il processo di Due Diligence

Redige l'Information Memorandum

I soggetti: la Pubblica Amministrazione

La Pubblica Amministrazione influenza le iniziative progettuali attraverso tre leve

Può modificare il quadro normativo

Nei "progetti pubblici" individua il gestore

Può contribuire al sostegno finanziario

I soggetti: Le Istituzioni Finanziarie Multilaterali

Vengono istituite allo scopo di promuovere gli investimenti e lo sviluppo economico a livello mondiale (World Bank, Banca Europea per gli Investimenti). Infatti esse possono agire su:

Concessione capitale di debito

Concessione capitale di rischio

Ridurre il "rischio paese"

Project Financing: le fasi principali

Strutturazione dell'operazione

- Allocazione dei rischi.
- Studio di fattibilità.
- Info memo.

- Costituzione della SPV.

Realizzazione dell'opera

- Definizione e conclusione dei contratti, sia con le società *contractor*, che con le società sub-appaltatrici.

Gestione

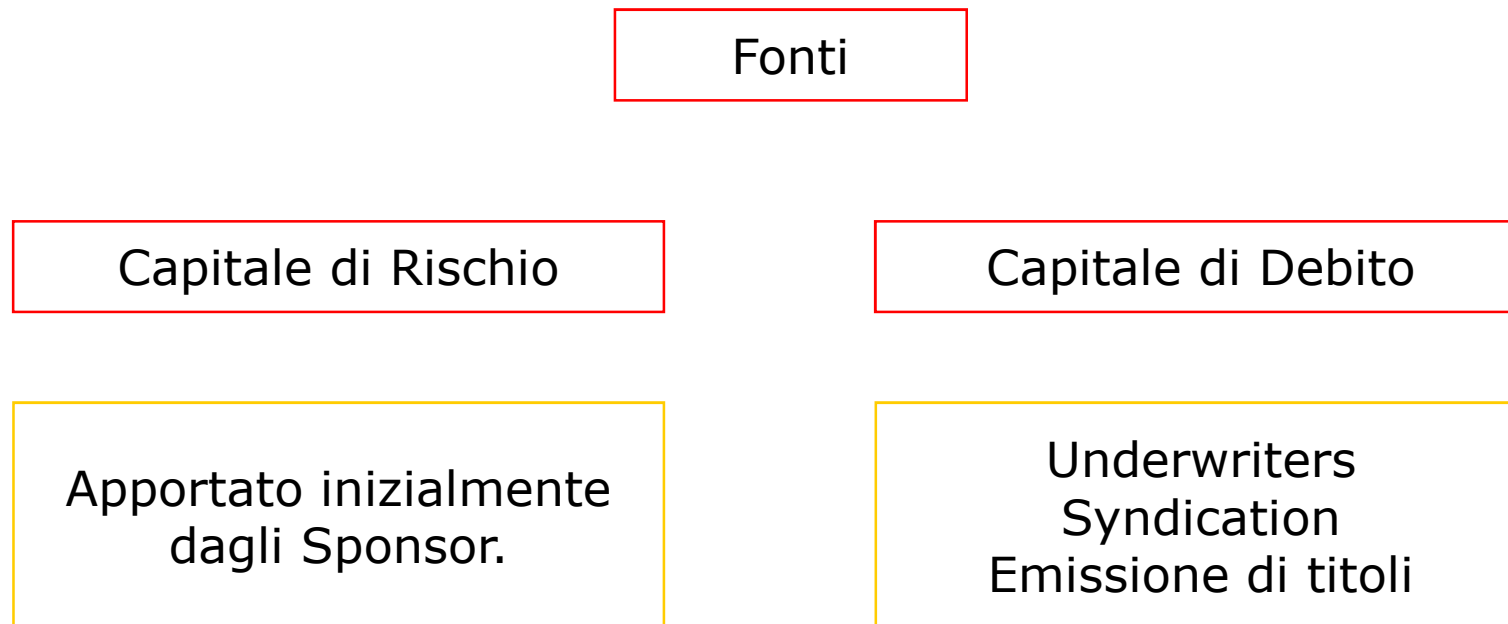
- Graduale rimborso del debito.

Project Financing: le tecniche operative

Build Operate and Trasfer	Il privato costruisce, gestisce ed al termine della concessione cede l'opera allo stato
Build Own and Operate	Il privato costruisce, diviene proprietario dell'opera e la gestisce
Build Transfer and Operate	Il privato costruisce, cede l'opera allo stato ma continua a gestirla.
Build Operate Subsidize and Transfer	Il privato costruisce, gestisce ed al termine della concessione cede l'opera allo stato, ma riceve contributi statali.
Design,Build, Finance and Operate	Il privato progetta, costruisce,finanzia integralmente, è proprietaria dell'opera e la gestisce.
Rehabilitate Operate and Leaseback	Il privato ristruttura, gestisce l'opera, mentre la proprietà è gestita da un contratto di leasing finanziario

Project Financing: la struttura finanziaria

Il project financing si caratterizza per l'assenza di standardizzazione delle strutture giuridiche, contrattuali e finanziarie, derivanti di volta in volta, dalla combinazione degli strumenti che il mercato mette a disposizione.



Project Financing: la struttura finanziaria

Capitale di Debito

Le banche Underwriters in un secondo momento collocano sul mercato parte delle quote di finanziamento attraverso il processo di sindacalizzazione o l'emissione di titoli rappresentativi del credito sottostante.

Gli indicatori di redditività del Project Financing

Valore attuale netto: è il valore attualizzato dei flussi di cassa:

$$VAN = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Tasso interno di rendimento

$$0 = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+TIR)} + \frac{CF_2}{(1+TIR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+TIR)^n} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+TIR)^t}$$

Project Financing: la struttura finanziaria

Esistono tre diversi tipi di impegni di sottoscrizione

Sottoscrizione Fully Underwritten

Sottoscrizione Best Effort

Sottoscrizione Fully Committed

Project Financing: la struttura finanziaria

Sottoscrizione Fully Underwritten

Con una sottoscrizione fully underwritten (sottoscrizione a fermo), le banche underwriters sottoscrivono a fermo il finanziamento, impegnandosi ad erogare l'intero importo dello stesso, indipendentemente dall'esito della sindacazione. In caso di incompleto collocamento sul mercato delle quote di finanziamento, le banche sottoscrittrici erogano ugualmente il finanziamento.

Project Financing: la struttura finanziaria

Sottoscrizione Best Effort

In fase di sindacazione, la banca si impegna a collocare le quote presso altri istituti di credito, senza assumersi la responsabilità in caso di insuccesso. In questo tipo di operazioni la mancanza di un impegno vincolante può rappresentare un segnale di sfiducia nei confronti del progetto da finanziare; in questo caso, infatti, il mercato dei capitali potrebbe non assecondare la fase di collocamento determinando il fallimento dell'operazione.

Project Financing: la struttura finanziaria

Sottoscrizione Fully Committed

Prevede che le banche underwriters, al fine di dare un segnale positivo al mercato, si impegnino a sottoscrivere una quota rilevante del prestito; la parte rimanente sarà sottoscritta da altri istituti di credito.

Project Financing: la struttura finanziaria

I ratio

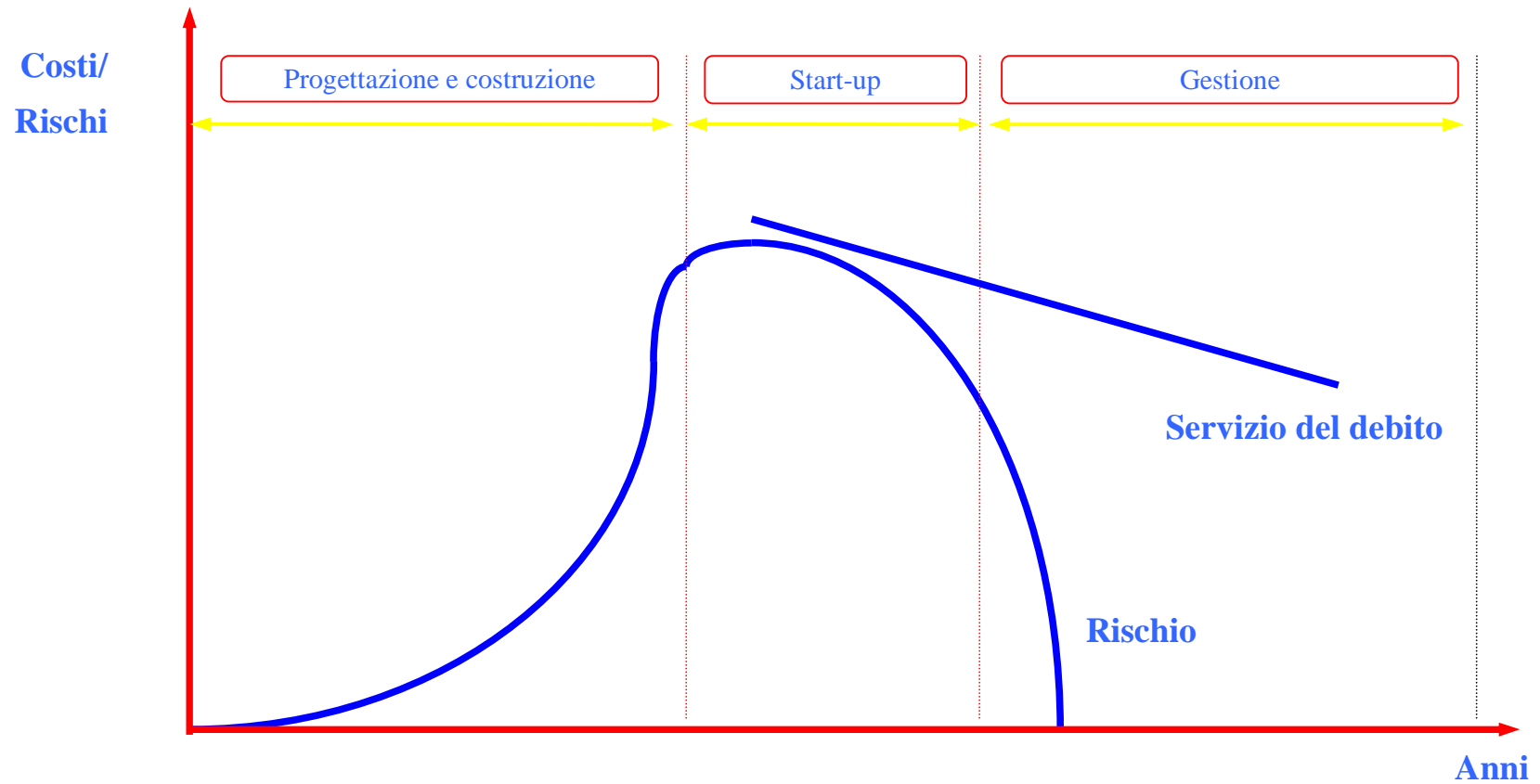
Annual Debt Service Cover Ratio (ADSCR)

Deve rimanere superiore a
1.1-1.2

Roe

Deve assumere un valore superiore del tasso di rendimento del mercato maggiorato di un valore che tenga conto del rischio del progetto

Project Financing: l'analisi dei rischi



Project Financing: l'analisi dei rischi

I principali elementi per la valutazione della rischiosità del progetto possono essere individuati in:

Capacità del management

Protezione offerta dagli asset

Assetto finanziario del progetto

Il livello di stabilità dei ricavi

Analisi del settore industriale

Clausole e garanzie contrattuali