

# L'esperienza dell'istituto di credito: la bancabilità del progetto

ORDINE DEGLI INGEGNERI DI ROMA

Roma, 21 febbraio 2007

Ing. Filippo Granara

Responsabile Project&Infrastructure Finance

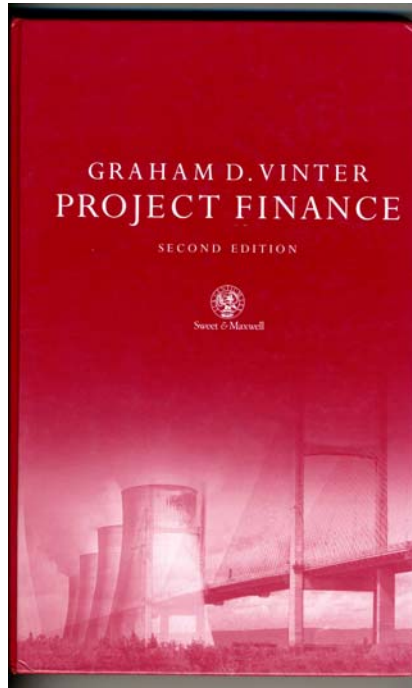


## Il Project Finance: definizione (1/3)



“Una caratteristica peculiare del *project finance* ....risiede nel fatto che i finanziatori accettano, a garanzia dei prestiti concessi, i flussi di cassa prodotti dalla gestione dell’opera, resi il più possibile certi dai diversi soggetti partecipanti all’operazione mediante accordi contrattuali volti alla ripartizione dei rischi connessi all’iniziativa”

## Il Project Finance: definizione (2/3)



*“ Project Finance is financing the development or exploitation of a right, natural resource or other asset where the bulk of the financing is not to be provided by any form of share capital and is to be repaid principally out of revenues produced by the project in question”*

## Il Project Finance: definizione (3/3)

Il Project Finance è una metodologia di finanziamento applicabile a progetti dotati di autonoma capacità di generare ricavi che consente, attraverso una struttura contrattuale di allocazione dei rischi, di garantire le ragioni di credito dei finanziatori, in tutto o in parte, con i flussi di cassa attesi dal Progetto, limitando gli impegni a carico dei promotori (da cui *non-recourse* o *limited recourse financing*).

## Definizione di Partenariato Pubblico-Privato



“Tecnica volta a consentire una collaborazione tra i settori pubblico e privato – attraverso vari schemi contrattuali – nella realizzazione di interventi pubblici, per la realizzazione di opere pubbliche (o di opere private di interesse pubblico)”

## Il Partenariato Pubblico-Privato e il Project Finance

- Le iniziative in partenariato pubblico privato (PPP) sono quelle forme di cooperazione in cui risorse e competenze pubbliche e private si integrano per realizzare e gestire opere infrastrutturali in coerenza con i rispettivi ruoli e responsabilità.
- Il Project Finance (PF) può costituire una delle modalità applicative del PPP.

## Il Project Finance: profili giuridici (1/3)

Nella realizzazione di Infrastrutture in Italia lo strumento del PF è associato all'affidamento di concessioni di costruzione e gestione.

- La procedura più utilizzata è quella dell'art. 153 del D. Lgs. 163/2006, che consente ai privati di proporsi per la realizzazione e gestione di un'opera pubblica, in regime di concessione di progettazione, costruzione e gestione, con risorse “totalmente o parzialmente a carico dei promotori stessi”.
- La Pubblica Amministrazione può inoltre affidare concessioni di costruzione e gestione direttamente, sulla base di un progetto da essa stessa elaborato (art. 143 D. Lgs. 163/2006).

## Il Project Finance: profili giuridici (2/3)

- Le concessioni di lavori pubblici sono contratti conclusi in forma scritta tra un soggetto privato concessionario ed una amministrazione aggiudicatrice (soggetto concedente), aventi ad oggetto la progettazione definitiva, la progettazione esecutiva e l'esecuzione dei lavori pubblici, o di pubblica utilità, e di lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica.
- La controprestazione a favore del concessionario consiste unicamente nel **diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente** tutti i lavori realizzati.

## Il Project Finance: profili giuridici (3/3)

Qualora necessario, il soggetto concedente assicura al concessionario il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione in relazione alla qualità del servizio da prestare, anche mediante un **prezzo**, stabilito in sede di gara. A titolo di prezzo, il soggetto aggiudicatore può cedere in proprietà o diritto di godimento beni immobili nella propria disponibilità, o allo scopo espropriati, la cui utilizzazione sia strumentale o connessa all'opera da affidare in concessione.

## Il Mercato PPP/PF nel 2006 in Europa visto dalla stampa specializzata\*

4 segmenti:

- Mercati “maturi” con un flusso continuo di *deal*: Spagna e Irlanda
- Mercati “maturi” con flussi discontinui di *deal*: Francia, Austria, Grecia, Benelux
- Mercati in stand-by con forti prospettive di crescita: Germania, Portogallo e Paesi dell'Est Europeo
- Il caso italiano

\* Fonte *Infranews*: “Is Europe ready to deliver in 2007?”

## Il Mercato PPP/PF in Spagna

### **“Spain: a star performance”**

16 grandi progetti avviati in Spagna che hanno raggiunto nel 2006 il *financial close* per complessivi 4 miliardi di Euro nei settori sanità, aeroporti e nei trasporti (strade e metropolitane leggere).

Le prospettive di crescita sono rosee avendo la Spagna avviato altri importanti progetti soprattutto nei trasporti (strade e aeroporti).

## Il Mercato PPP/PF in Spagna: le operazioni del 2006

Operazione	Sponsor	MLAs	Valore	Stato
Madrid Light Rail T2 e T3	OHL	ACF/SCH/BBVA	€ 646 mln	Financial close
Parla Tram (Madrid)	Acciona/FCC	BNP Paribas/Caja Castilla La Mancha	€ 138 mln	Financial close
Ibiza San Antonio Road	FCC	RBS/Banesto	€ 260 mln	Financial close
Valladolid Segovia (I)	Dragados	Caja Madrid/Dexia/ING	€ 96 mln	Financial close
Valladolid Segovia (II)	Sacyr	RBS/Banesto	€ 113 mln	Financial close
Autovia del camino	FCC/NEC	Calyon/CAN	€ 375 mln	Syndacated and refinanced
CV-35 Highway	Sacyr	Banesto/CBI/HBOS	€ 150 mln	Syndacated and closed
AS-18 Highway	Sacyr	Banesto/CBI/HBOS	€ 125 mln	Syndacated and closed
Burgos Hospital	OHL/Isolux Corsàn	SCH/ACF	€ 232 mln	Financial close
Hospital Sureste	FCC/OHL	Caja Madrid	€ 63 mln	Financial close
Hospital Coslada	Sacyr	HBOS	€ 93 mln	Financial close
Hospital Parla	Sacyr	HBOS	€ 71 mln	Financial close
Hospital Majadahonda	Dragados	Dexia Sabadell/ING	€ 250 mln	Syndacated and closed
Hospital Vallecas	Ploder	SCH	€ 120 mln	Syndacated and closed
Aeropuerto Castellòn	FCC	SCH	€ 112 mln	Syndacated and closed
Madrid Metro Lease	CAF/Bombardier/Siemens/Ansaldobreda	BBVA/SG/Dexia/Caja Madrid	€ 1.137 mln	Financial close

## Il Mercato PPP/PF in Francia: le operazioni del 2006

Nel 2006 4 grandi progetti hanno raggiunto il *financial close* ma tanti altri sono stati avviati, ponendo le basi per un brillante 2007, tra cui le ferrovie Tours-Bordeaux (€4,7 bn) e Nimes-Montpellier (€1,2 bn) e le autostrade A355 (€400mln), A31 (€600 mln), RN88 (€600 mln) e L2 (€700 mln)

### Operazioni chiuse nel 2006 in Francia

Operazione	Sponsor	MLAs	Valore	Stato
Centre Hospitalier Sud Francilien	Eiffage	CIC/Dexia/HSBC	€ 180 mln	Financial close
French Prison PPP (I)	Eiffage	Calyon/Natexis	€ 270 mln	Financial close
French Prison PPP (II)	Bouygues	Dexia/RBS	€ 155 mln	Financial close
A41 Motorway	Bouygues	Calyon/HBOS/HSBC	€ 940 mln	Syndacated and closed

## Il Mercato PPP/PF in Italia visto dalla stampa specializzata

### “Italy at the Bottom of the League”

La stampa evidenzia che l'Italia è stato il fanalino di coda :

- pochi progetti avviati (tipicamente consistenti nella selezione del *promotore*) tra i quali le autostrade Broni-Mortara (€60 mln) e Cispadana (€1,1 bn);
- un solo progetto giunto al *financial close*: il progetto ATO 2 in Toscana nel settore idrico per 135 milioni di Euro.

## Il Mercato PPP nel 2006 in Italia visto dagli osservatori nazionali (1/3)

Tipologia di avviso	Numero di progetti	Totale importo (€/mln)
Selezione di proposte	471	8.259,2
Gare di concessione Costruzione e Gestione ad iniziativa privata	128	3.708,9
Gare di concessione Costruzione e Gestione ad iniziativa pubblica	249	1.755,7
Gare di concessione di servizi	364	3.782,9
Altre gare	124	295,4
Totale	1.336	17.802,1

*Fonte: Osservatorio Nazionale Project Financing*

## Il Mercato PPP nel 2006 in Italia visto dagli osservatori nazionali (2/3)

Principali settori di attività	Numero di progetti	Totale importo (€/mln)	Importo medio (€/mln)
Arredo urbano/verde pubblico	260	118,0	0,9
Acqua, energia, gas, telecomunicazioni	204	4.351,6	27,7
Impianti sportivi	168	564,2	4,0
Parcheggi	137	628,3	5,1
Cimiteri	128	479,3	4,3
Riqualificazione urbana	69	478,8	9,6
Approdi turistici	50	312,3	22,3
Sanità	37	777,9	23,6
Trasporti	17	9.078,7	648,5
Igiene urbana	17	164,3	12,6

*Fonte: Osservatorio Nazionale Project Financing*

## Il Mercato PPP nel 2006 in Italia visto dagli osservatori nazionali (3/3)

Classi di importo del progetto (Euro)	Numero di progetti	Totale importo (€/mln)	Importo medio (€/mln)
Importo non segnalato (avviso di selezione delle proposte)	348	-	-
Fino a 1.000.000	421	161,5	0,4
Da 1.000.001 a 2.500.000	196	338,2	1,7
Da 2.500.001 a 5.000.000	146	551,0	3,8
Da 5.000.001 a 10.000.000	108	790,5	7,3
Da 10.000.001 a 50.000.000	86	1.752,0	20,4
Oltre 50.000.000	31	14.208,9	458,4
Totale	1.336	17.802,1	

## Gli operatori del PF in Italia\*

Sono 39 gli istituti di credito che operano nel PF, di cui 30 italiani e 9 stranieri (ma con sede operativa in Italia) mettendo in campo unità organizzative dedicate al PF e 179 professionisti di settore.

Solo 8 istituti svolgono tutte le attività tipiche del PF, sintetizzate nello schema che segue.

Attività	Istituti coinvolti
Advisory	29
Arranging	29
Lending	33
Asseverazione	34
Gestione della documentazione	21
Agency	20
Prestazione di garanzie	16
Hedging	17

\* Fonte: Guida agli operatori del PF - Finlombarda 2006

## Il ruolo della banca (1/2)

□ Fasi di proposta o gara: assistenza nella predisposizione della proposta ex art. 153 del D. Lgs. 163/2006 o dell'offerta in fase di gara ex art. 143 del D. Lgs. 163/2006

- piani economico-finanziari:
  - predisposizione/assistenza nella predisposizione
  - asseverazione
- strutturazione delle fonti di finanziamento in rapporto alle esigenze di remunerazione delle diverse coperture finanziarie
- assistenza nella definizione di bozze di convenzione e dei *Term Sheet* dei principali contratti commerciali
- elaborazione di scenari economico-finanziari alternativi
- assistenza nel dialogo e confronto con le amministrazioni aggiudicatrici

## Il ruolo della banca (2/2)

- Fase post aggiudicazione della concessione: strutturazione e sottoscrizione dei finanziamenti
- coordinamento del processo di verifica dei fondamentali del progetto (tecnici, economici, legali) mediante il processo di *due diligence*
  - analisi dei rischi del progetto e loro allocazione (matrice dei rischi)
  - definizione dei *Term Sheet* dei principali contratti commerciali e finanziari (ivi inclusi, tra l'altro, quelli relativi al contratto di finanziamento, ai documenti sugli obblighi di capitalizzazione degli azionisti della società di progetto, al *security package*)
  - definizione del *Base Case* del piano economico finanziario
  - definizione dei contratti commerciali e finanziari in forma esecutiva
  - stipula del contratto di finanziamento, verifica delle condizioni sospensive alla prima erogazione erogazione del finanziamento
  - *monitoring* e “manutenzione” del finanziamento

## La bancabilità (1/3)

*“Bankability is, as it sounds, the acceptability or otherwise of a project’s structure as the basis of a project financing. ...Bankability is an art, not a science. It is a very fluid concept, changing rapidly as market practice and sentiment change. It can also be a very deal-specific concept: what is an acceptable balance of risks for one project may not be acceptable for another project with slightly different strengths and weaknesses”*

*(Graham D. Vinter)*

## La bancabilità (2/3)

Il termine di bancabilità indica l'accettabilità per il settore bancario della struttura complessiva di un progetto ai fini del suo finanziamento<sup>(\*)</sup> ed esprime pertanto la possibilità per un progetto di essere finanziato secondo una certa struttura finanziaria ed in funzione di una determinata allocazione dei rischi.

Per l'analisi della bancabilità di un progetto si utilizzano in particolare i seguenti indicatori finanziari:

- Debt Service Cover Ratio (DSCR), pari al rapporto, calcolato per ogni periodo della durata del finanziamento, tra il flusso di cassa operativo generato dal progetto ed il servizio del debito (quota capitale e quota interessi).

È un indice annuale del debito ed è “istantaneo” poiché misura la capacità del progetto di rimborsare la rata del debito relativa all'anno corrente.

(\*) CIPE – Unità tecnica finanza di progetto

## La bancabilità (3/3)

- Loan Life Cover Ratio (LLCR), pari al rapporto tra la somma attualizzata dei flussi di cassa disponibili per il servizio del debito, compresi tra la data di valutazione e l'anno previsto per il rimborso del finanziamento, e il debito residuo alla stessa data di valutazione.

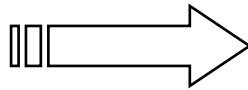
Il LLCR è un indice dinamico in quanto tiene conto dell'andamento dei flussi di cassa operativi disponibili per il servizio del debito per tutta la durata residua del debito.

Per la bancabilità di un progetto, stanti le peculiari caratteristiche del PF, è necessario lo svolgimento di una serie di attività che partono dall'analisi e allocazione dei rischi fino alla costituzione del *security package*, passando per la strutturazione finanziaria e la definizione dei contratti commerciali tra i soggetti che partecipano al progetto.

## L'asseverazione (1/2)

### La previsione

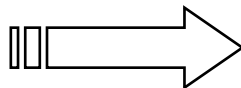
Fonte  
normativa



Art. 153

D.Lgs. 163/2006

Le proposte devono contenere [...] un piano economico-finanziario asseverato da un istituto di credito o da società di servizi costituite dall'istituto di credito stesso ed iscritte nell'elenco generale degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 del T.U.B., o da una società di revisione [...] il regolamento detta indicazioni per chiarire ed agevolare le attività di asseverazione.



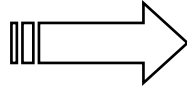
Art. 154

D.Lgs. 163/2006

Le amministrazioni aggiudicatrici valutano la fattibilità delle proposte sotto il profilo [...] del valore economico e finanziario del piano [...] La pronuncia delle amministrazioni deve avvenire entro 4 mesi dalla ricezione della proposta del promotore

## L'asseverazione (2/2)

Contenuti



Non è assimilabile ad un impegno a finanziare il progetto

Deve essere piuttosto considerata una “*valutazione tecnica*” tesa ad attestare la coerenza del piano economico-finanziario sulla base di una serie di elementi, quali:

- costo complessivo del progetto;
- Struttura finanziaria;
- Tempo massimo previsto per l'esecuzione dei lavori e l'avvio della gestione;
- Durata prevista della concessione;
- Flussi di cassa, con analisi del rendimento atteso per gli investitori in capitale di rischio (promotori) e del profilo tariffario
- Prezzo che il promotore intende richiedere all'amministrazione;
- Prezzo che il promotore intende corrispondere all'amministrazione per la costituzione o il trasferimento dei diritti;
- Canone che il promotore intende corrispondere all'amministrazione

## Esempi di PEF asseverati (1/3)

### Settore autostrade

#### PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI

(Importi in Euro/000)

<b>Impieghi di capitale</b>		<b>%</b>
Costi di costruzione	3.094.800	86,9%
<b>Totale lavori</b>	<b>3.094.800</b>	<b>86,9%</b>
Legal e technical advisory	1.000	0,0%
Cassa iniziale e Riserve pre-finanziate	51.000	1,4%
Interessi di preammortamento e Fees	384.972	10,8%
<b>Sub-totale</b>	<b>3.531.772</b>	<b>99,2%</b>
Fabbisogno IVA al netto dei rimborsi	29.324	0,8%
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>3.561.096</b>	<b>100,0%</b>

<b>Fonti di finanziamento</b>		<b>%</b>
Mezzi propri	723.854	20,3%
Finanziamento Senior	2.579.480	72,4%
Finanziamento Junior	-	0,0%
Cash Flow da tariffa durante la costruzic	228.439	6,4%
<b>Sub-totale</b>	<b>3.531.772</b>	<b>99,2%</b>
Finanziamento IVA	29.324	0,8%
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>3.561.096</b>	<b>100,0%</b>

#### **RATIOS FINANZIARI**

DSCR medio	1,30
DSCR minimo	1,30
LLCR medio	1,35
LLCR minimo	1,31
IRR Equity	<b>6,06%</b>
IRR Progetto (post tax)	5,44%
IRR Project (pre tax)	6,55%

## Esempi di PEF asseverati (2/3)

### Settore sanità

#### PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI

(Importi in Euro/000)

<b>Impieghi di capitale</b>		<b>%</b>
Costi di costruzione	111.050	94,9%
<b>Totale lavori</b>	<b>111.050</b>	<b>94,9%</b>
Legal e technical advisory	-	0,0%
Cassa iniziale e Riserve pre-finanziate	1.100	0,9%
Interessi di preammortamento e Fees	1.645	1,4%
<b>Sub-totale</b>	<b>113.795</b>	<b>97,2%</b>
Fabbisogno IVA al netto dei rimborsi	3.254	2,8%
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>117.048</b>	<b>100,0%</b>

<b>Fonti di finanziamento</b>		<b>%</b>
Mezzi propri	3.520	3,0%
Finanziamento Senior	14.061	12,0%
Finanziamento ponte per contributo	10.245	
Rimborso finanziamento ponte per contributo	-	10.245
Contributo	96.213	82,2%
<b>Sub-totale</b>	<b>113.795</b>	<b>97,2%</b>
Finanziamento IVA	3.254	2,8%
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>117.048</b>	<b>100,0%</b>

#### RATIOS FINANZIARI

DSCR medio	1,30
DSCR minimo	1,31
LLCR medio	1,36
LLCR minimo	2,56
IRR Equity	<b>6,25%</b>
IRR Progetto (post tax)	8,76%
IRR Project (pre tax)	10,42%

## Esempi di PEF asseverati (3/3)

### Settore parcheggi

#### PROSPETTO FONTI-IMPIEGHI

(Importi in Euro/000)

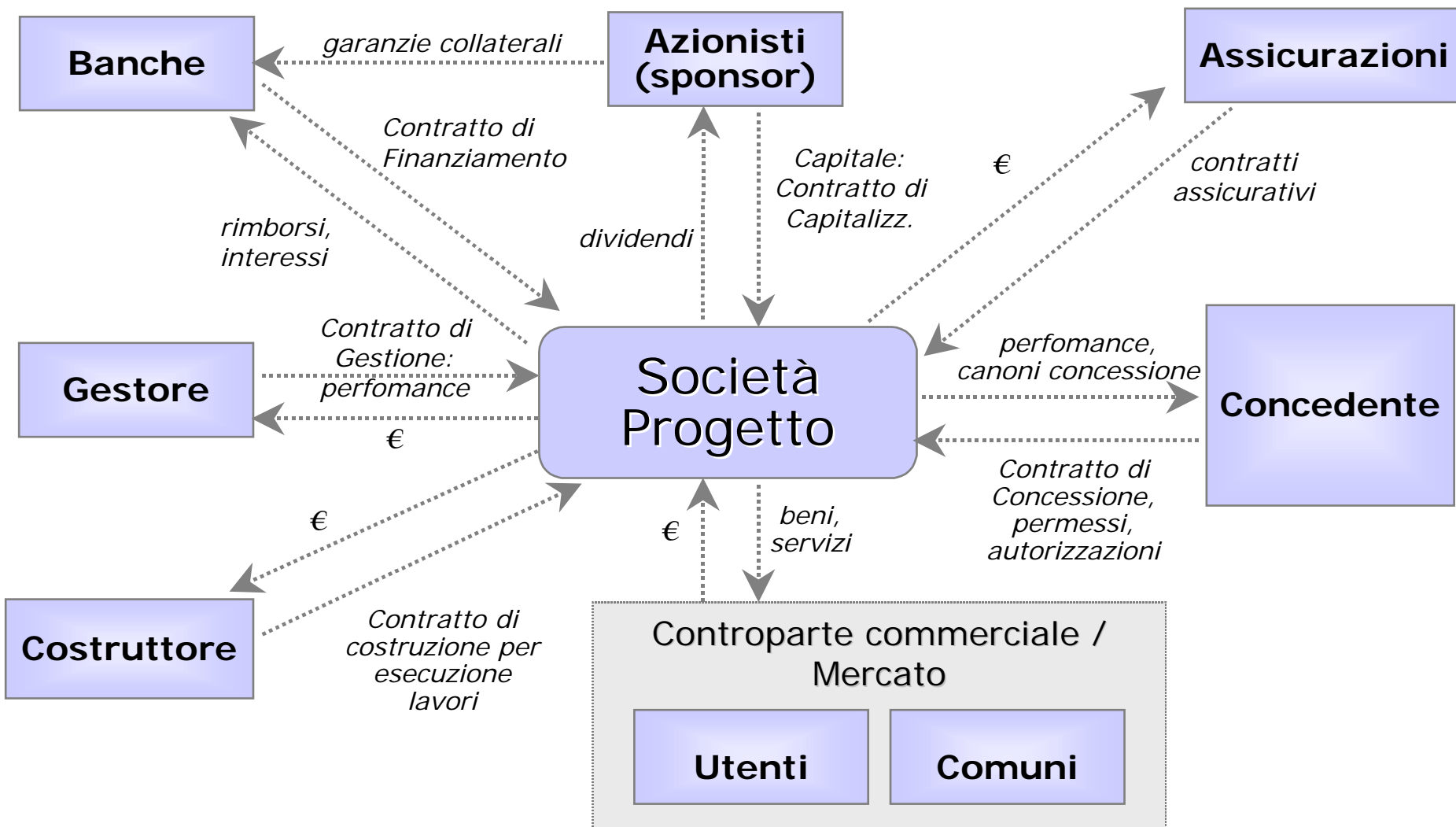
<i><b>Impieghi di capitale</b></i>		<i><b>%</b></i>
Costi di costruzione	19.335	84,5%
<b><i>Totale lavori</i></b>	<b>19.335</b>	<b>84,5%</b>
Legal e technical advisory	-	0,0%
Cassa iniziale e Riserve pre-finanziate	-	0,0%
Interessi di preammortamento e Fees	1.131	4,9%
<b><i>Sub-totale</i></b>	<b>20.466</b>	<b>89,4%</b>
Fabbisogno IVA al netto dei rimborsi	1.313	5,7%
Rimborso Linea IVA	863	3,8%
Imposte	253	1,1%
<b><i>TOTALE IMPIEGHI</i></b>	<b>22.895</b>	<b>100,0%</b>

<i><b>Fonti di finanziamento</b></i>		<i><b>%</b></i>
Margine operativo lordo	3.521	15,4%
Mezzi propri	4.600	20,1%
	-	
Finanziamento Senior	13.460	58,8%
<b><i>Sub-totale</i></b>	<b>21.581</b>	<b>94,3%</b>
Finanziamento IVA	1.313	5,7%
Interessi attivi	2	0,0%
<b><i>TOTALE FONTI</i></b>	<b>22.895</b>	<b>100,0%</b>

#### **RATIOS FINANZIARI**

DSCR medio	1,10
DSCR minimo	1,20
IRR Equity	<b>3,30%</b>
IRR Progetto (post tax)	4,12%
IRR Project (pre tax)	8,21%

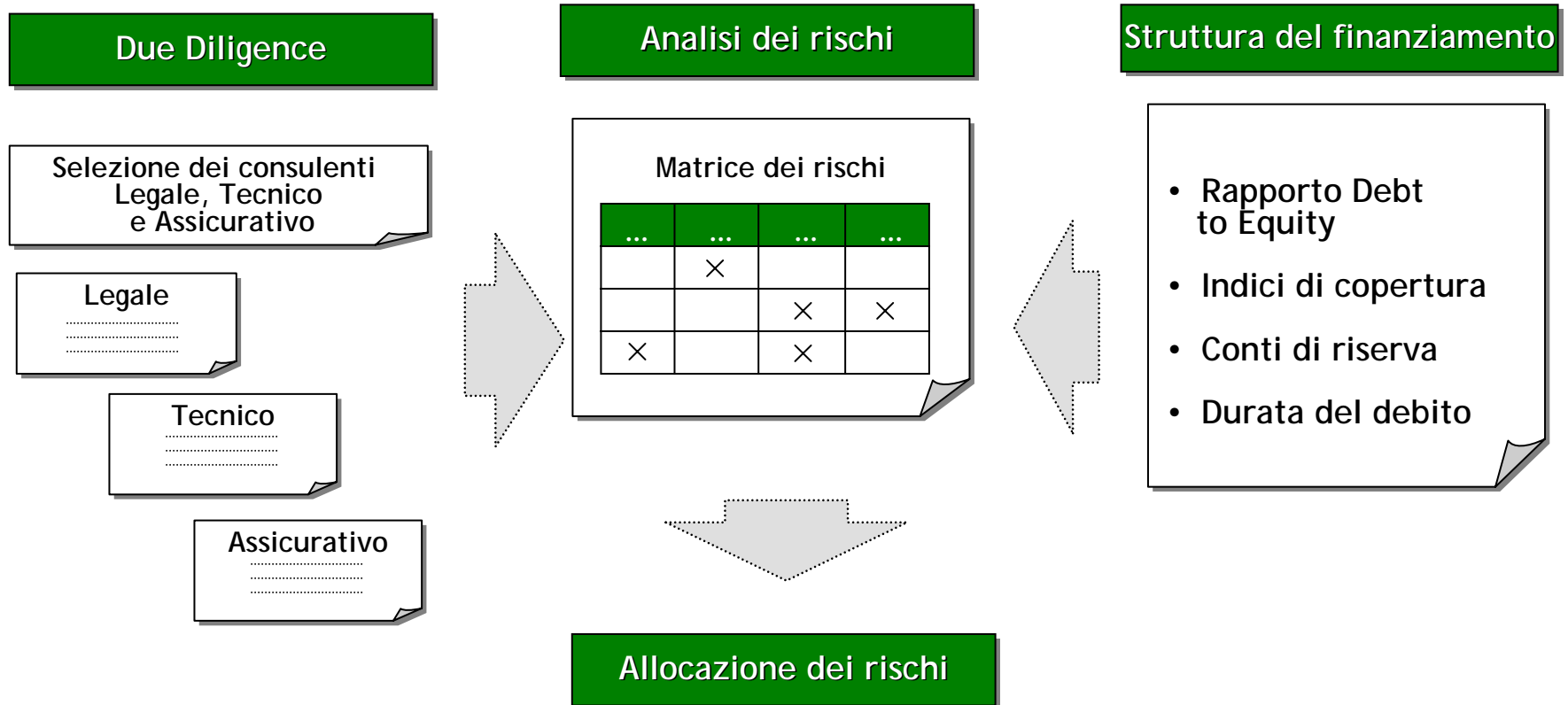
# Schema generale dei contratti commerciali in un'operazione di PF



## Principali contratti di un'operazione di PF

- Contratto di concessione Concession agreement
- Contratto di costruzione Construction contract
- Contratto di gestione O&M Agreement
- Contratto di finanziamento Facility Agreement
- Contratto di capitalizzazione Shareholder Funding A.
- Contratti di garanzia Security Agreements
- Contratti gestione c/c Accounts Agreement
- Accordo Interbancario Intercreditor Agreement

## La strutturazione di un finanziamento in PF



## L'allocazione dei rischi

	Costruttore	Gestore	SPV	Banche	PA	Assicurazioni
Rischi normativi					<b>X</b>	
Rischi di costruzione	<b>X</b>					<b>X</b>
Rischi commerciali			<b>X</b>			
Rischi tecnologici		<b>X</b>				<b>X</b>
Rischio "permessi"	<b>X</b>	<b>X</b>			<b>X</b>	
Rischi finanziari			<b>X</b>	<b>X</b>		
Rischio "Paese"				<b>X</b>		<b>X</b>

## La Concessione: alcune clausole a sostegno della bancabilità (1/2)

- **Diritto di subentro**: la sopravvivenza del rapporto concessorio, nei casi di risoluzione per motivi attribuibili al soggetto concessionario, è garantita dal diritto di **subentro** previsto dal D. Lgs. 163/2006 (art. 159).
- **Risoluzione** per inadempimento del concedente o **revoca** per pubblico interesse: sono previste **forme di indennizzo** al concessionario, anche a titolo di risarcimento del mancato guadagno.
- L'amministrazione aggiudicatrice, al fine di assicurare il perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario degli investimenti del concessionario, può stabilire che la concessione abbia una **durata anche superiore a trenta anni**,
- I presupposti e le condizioni di base che determinano l'equilibrio economico-finanziario degli investimenti e della connessa gestione, da richiamare nelle premesse del contratto, ne costituiscono parte integrante.

## La Concessione: alcune clausole a sostegno della bancabilità (2/2)

- Le variazioni apportate dall'amministrazione aggiudicatrice a detti presupposti o condizioni di base, nonché norme legislative e regolamentari che stabiliscano nuovi meccanismi tariffari o nuove condizioni per l'esercizio delle attività previste nella concessione, qualora determinino una modifica dell'equilibrio del piano, comportano la sua necessaria revisione da attuare mediante **rideterminazione delle nuove condizioni di equilibrio**, anche tramite la **proroga del termine di scadenza** delle concessioni, ed in mancanza della predetta revisione **il concessionario può recedere dalla concessione**.
- Nel caso in cui le variazioni apportate o le nuove condizioni introdotte risultino favorevoli al concessionario, la revisione del piano dovrà essere effettuata a **vantaggio del concedente**.
- Il contratto deve contenere il piano economico-finanziario di copertura degli investimenti e deve prevedere la specificazione del valore residuo al netto degli ammortamenti annuali, nonché l'eventuale valore residuo dell'investimento non ammortizzato al termine della concessione.

## Termini e condizioni principali di un Term Sheet (1/2)

- *Set* di pattuizioni tendenzialmente usuale quanto a:
  - Condizioni sospensive (*conditions precedent*)
  - Dichiarazioni e garanzie (*representation & warranties*)
  - Forme accessorie di tutela del credito (*covenants*)
  - Tutte in ogni caso rilevanti (in caso di violazione) al fine dell'azionabilità dei rimedi contrattuali (revoca, recesso, risoluzione)
- Clausola di scopo (*purpose*) e vincolo di destinazione in connessione con gli utilizzi delle somme mutate
- “Cascata dei pagamenti”
- Profilo di rimborso della sorte capitale (e pagamento interessi) disegnato sulle specifiche economie del progetto e sul profilo di generazione dei *cash flow*

## Termini e condizioni principali di un Term Sheet (2/2)

- Parti e definizioni
- Principali termini e condizioni del finanziamento
  - § forma tecnica e caratteristiche di struttura (facilitazione base, facilitazione stand-by, facilitazione IVA, facilitazione ponte)
    - clausola di scopo e vincolo di destinazione delle somme
    - profilo di rimborso della quota capitale disegnato sul profilo di generazione dei flussi di cassa del progetto
  - § parametri finanziari e condizioni economiche del finanziamento
  - § condizioni ed obblighi accessori (dichiarazioni e garanzie, forme accessorie di tutela del credito)
  - § casi di inadempimento
  - § assetto cauzionale
  - § condizioni sospensive

## Principali garanzie di un PF (*Security Package*)

- vincoli sulle azioni rappresentanti il capitale sociale e sugli apporti di equity;
- pegno su tutti i crediti vantati dagli azionisti nei confronti del beneficiario, ivi inclusi i crediti nascenti dai prestiti subordinati;
- vincoli sui tutti i beni della concessionaria (inclusi i conti bancari su cui affluiscono i proventi della gestione);
- privilegio speciale ex art. 160 D. Lgs. 163/2006 sugli impianti, i beni mobili ed i beni strumentali destinati all'esercizio dell'impresa;
- cessione dei diritti derivanti dai principali contratti (contratto di costruzione, di gestione, assicurazioni);
- diritto di subentro dei finanziatori nei diritti della concessionaria in caso di suo inadempimento.

## *Le Due Diligence sul progetto*

- ❑ **Tecnica:** serve a valutare i rischi afferenti alla progettazione, alla costruzione e all'iter autorizzativo;
- ❑ **Legale:** valuta il contesto giuridico del progetto con particolare riferimento alla bancabilità della concezione attuativa; definisce inoltre i *Term Sheet* dei contratti finanziari e operativi (*Construction* e *Operation & Maintenance*), fino a giungere ai contratti in forma esecutiva (inclusi i contratti di garanzia);
- ❑ **Assicurativa:** valuta i requisiti di copertura assicurativa necessari a garantire la continuità dei flussi economici oltre a forme di indennizzo per eventi che causino danni parziali o totali all'opera;
- ❑ **Modello** economico-finanziario: verifica gli algoritmi di calcolo dei conti prospettici su tutta la vita della concessione

## Il ruolo dei consulenti indipendenti (1/3)

Come avviene il processo di *Due Diligence* ?

- ❑ I consulenti indipendenti **lavorano nell'interesse** delle banche *arranger*;
- ❑ Le banche *arranger* (*Mandated Lead Arranger*, MLA) individuano l'**oggetto del lavoro** dei singoli consulenti indipendenti (*Scope of Work*, SoW);
- ❑ si selezionano i potenziali consulenti che ricevono gli SoW e predispongono le offerte, d'accordo con gli Sponsor;
- ❑ l'onere delle *Due Diligence* è a carico degli Sponsor e costituisce una voce di costo di sviluppo finanziabile;
- ❑ il *commitment* delle banche è subordinato, tra l'altro, all'ottenimento di soddisfacenti *due diligence* (in alcuni casi vengono individuati alcuni parametri che costituiscono una condizione sospensiva per la prima erogazione del finanziamento).

## Il ruolo dei consulenti indipendenti (2/3)

### Perché le *Due Diligence*

- ❑ non sono una duplicazione di un lavoro già fatto dal promotore
- ❑ servono per due ordini di motivi:
  - ❑ *per l'analisi dei rischi necessaria alla definizione della struttura contrattuale, del pricing e della bancabilità;*
  - ❑ *perché le operazioni di un certo rilievo dovranno essere portate all'attenzione del mercato dei capitali (banche) che eserciterà un'azione di "verifica" di allineamento tra allocazione dei rischi, pricing dell'operazione (cfr Basilea) e effettiva "bancabilità";*
- ❑ per piccole operazioni si potranno condurre *Due Diligence* limitate ai principali profili che richiedono un approfondimento per l'allocazione dei rischi.

## Il ruolo dei consulenti indipendenti (3/3)

Il ruolo dei consulenti indipendenti dopo il *financial close*:

1. verifica dell'avveramento delle condizioni sospensive per la stipula/erogazione del finanziamento;
2. monitoraggio in fase di costruzione;
3. monitoraggio del rispetto da parte della SPV dei *convenants* contrattuali (finanziari, tecnici, ecc.) in fase di gestione;

# LE DIMENSIONI DEL PROGETTO: PICCOLO È BELLO?

# UN LINGUAGGIO COMUNE TRA SPONSOR, BANCHE E PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

## Contatti

### Area Finanza Strutturata e Corporate Pubblici

Viale dell'Arte, 21 - 00144 Roma

fax. 06 5959 3665

### Responsabile Area Finanza Strutturata e Corporate Pubblici

**Ing. Cristiano Cannarsa**

tel. 06 5959 3757

cell. 335 75 25 292

cristiano.cannarsa@bancaopi.it

### Responsabile Project & Infrastructure Finance

**Ing. Filippo Granara**

tel. 06 5959 3613

cell. 335 75 25 293

filippo.granara@bancaopi.it

*Sede di Roma*

Sabina Lanzara, Roberta Meale

Donato Cavaliere, Vincenzo Mennella

*Sede di Napoli*

Giovanni Costigliola, Michele De Blasio,

Giulio Di Virgilio, Giuseppina Guglielmo