



**Introduzione alla finanza di progetto e al  
partenariato pubblico privato**  
**Ivo Allegro INIZIATIVA**

**Chi siamo**

Nasce alla fine degli anni '70 con uffici a Napoli e Milano e una specializzazione sulla finanza straordinaria e sulle agevolazioni pubbliche

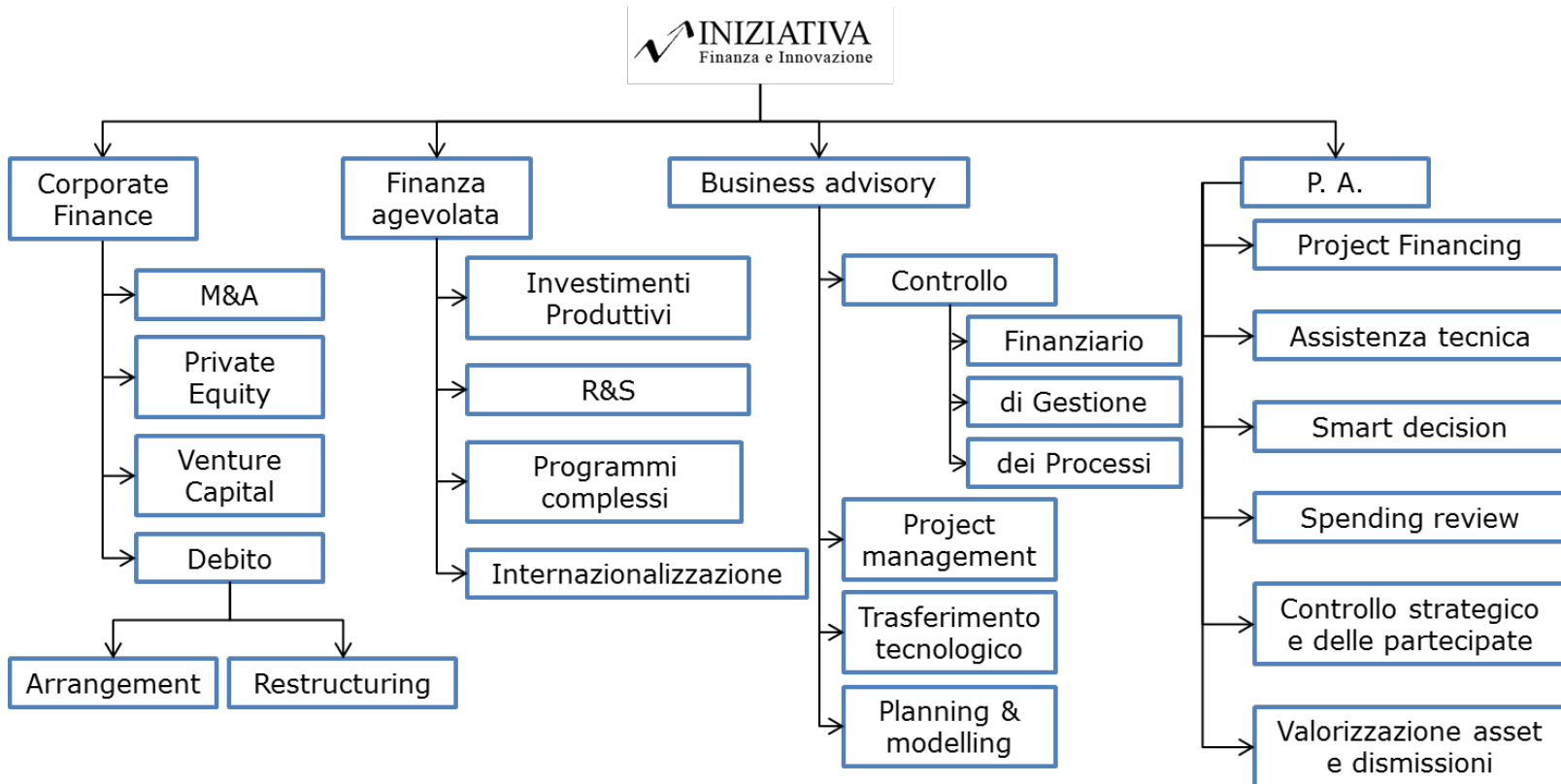
Alla metà degli anni diviene un "gruppo" con la partecipazione di minoranza di Banca Agricola Mantovana e nuovi uffici a Perugia, Torino e Bari

Nel 2001, con uffici a Napoli Milano e Bari, circa 50 dipendenti, 500 clienti (tra cui 12 società quotate e 11 multinazionali), Iniziativa viene acquisita da Ernst & Young

Nel 2005, l'attuale management team realizza un MBO. Iniziativa ritorna indipendente rafforzata nel suo know how e nel suo network relazionale dall'esperienza in EY

Attualmente Iniziativa è una management consulting company che si contraddistingue per la sua capacità di supportare i processi di sviluppo delle imprese e delle amministrazioni pubbliche

- Attualmente siamo attivi su Roma, Milano, Napoli e Torino
- Impieghiamo 16 professional e offriamo i seguenti servizi

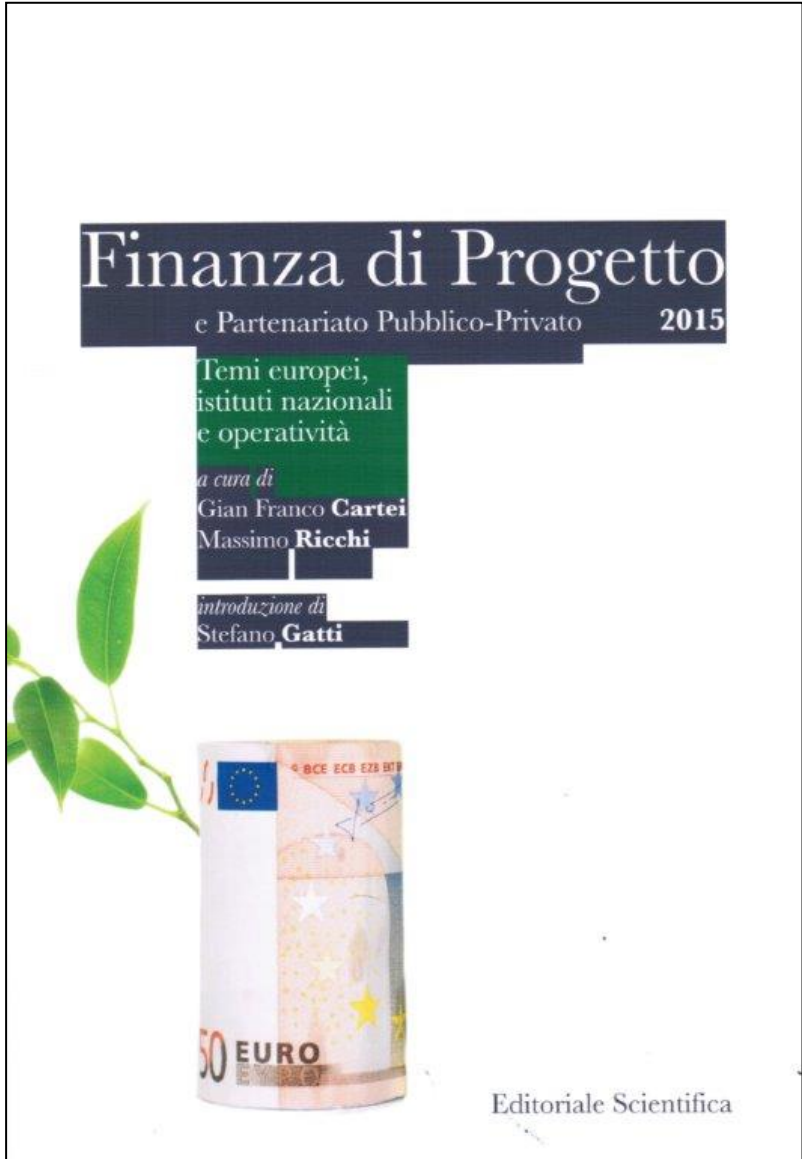


- Oltre € 1,3 mld di investimenti supportati dal 2000
- Oltre € 270 milioni di programmi di R&S supportati negli ultimi 10 anni
- **Significativo track record su Horizon 2020:**
  - **FESTA Primo progetto nel settore energia per la PA finanziato su H2020 nel Mezzogiorno;**
  - Accesso del progetto **FAST TRACK** di COMESVIL S.p.A. alla **fase 1 dello SME Instrument**
  - Accesso del progetto **"TILES"** di MOSAICOON S.P.A. alla **fase 2 di SME Instrument**
  - **2 programmi** finanziati da **Clean Sky2** per il settore aeronautico
  - **4 SEAL Of Excellence** ottenuti sui progetti presentati
- Oltre 20 mandati di M&A gestiti negli ultimi 5 anni
- Debt arrangement per oltre € 150 milioni negli ultimi 10 anni
- Venture Capital: SpinVector ottiene € 2 milioni di aumento di capitale in minoranza
- Private Equity: Fondo Italiano delibera l'ingresso nel capitale di Tecnam
- 2 mandati di quotazione all'AIM in corso
- 3 mandati per emissione di minibond in corso



## Introduzione al project financing

**Ad un problema complesso c'è sempre una  
soluzione semplice: quella sbagliata!**  
**J.B. Shaw**



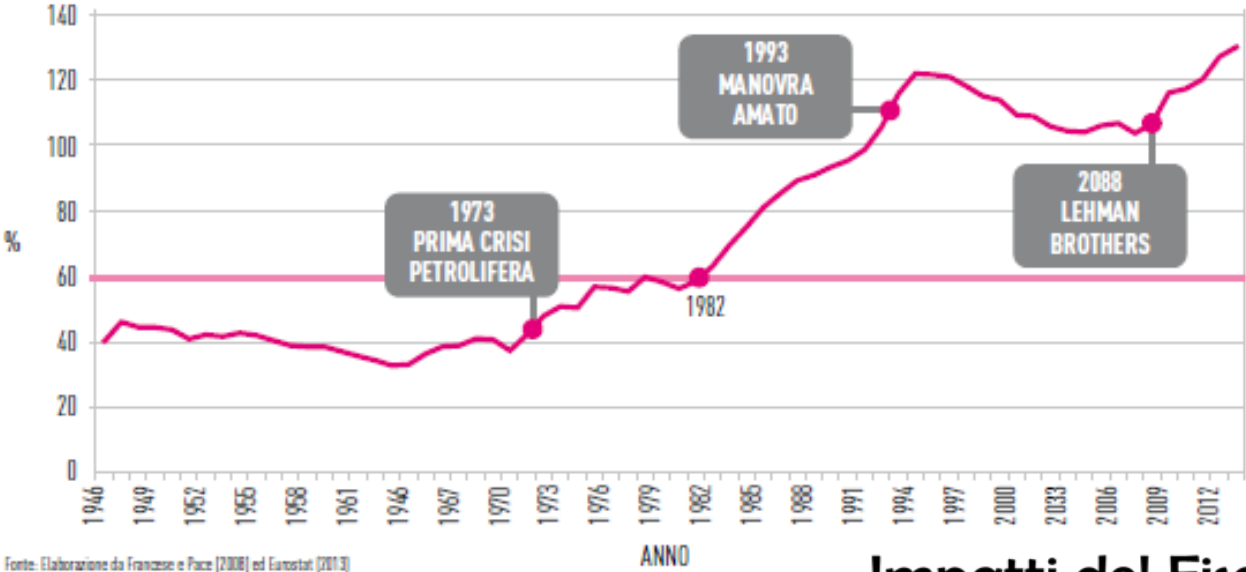
PPP

- **Il Partenariato Pubblico Privato** è ogni forma di cooperazione tra il pubblico e il privato in cui le rispettive competenze e risorse si integrano per realizzare e gestire opere infrastrutturali, materiali ed immateriali, in funzione delle diverse responsabilità ed obiettivi e in virtù di una corretta ripartizione dei rischi

PF

- **Il Project Financing** è una tecnica finanziaria. Comunemente si fa riferimento al project financing per contraddistinguere un particolare tipologia di PPP di natura contrattuale.

Figura 1.1 – Rapporto del debito pubblico sul PIL in Italia. Anni 1960-2013 (previsionale)

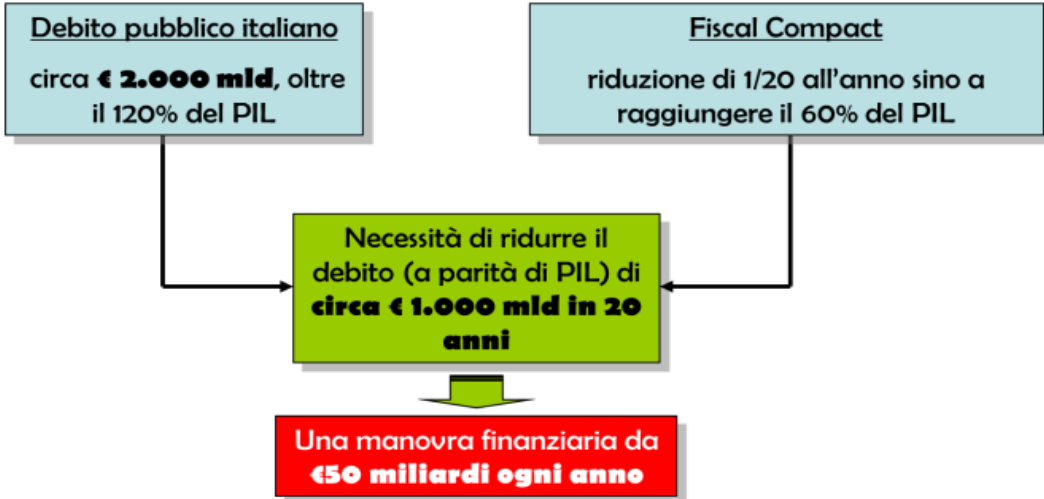


Fonte: Elaborazione da Francese e Pace (2008) ed Eurostat (2013)

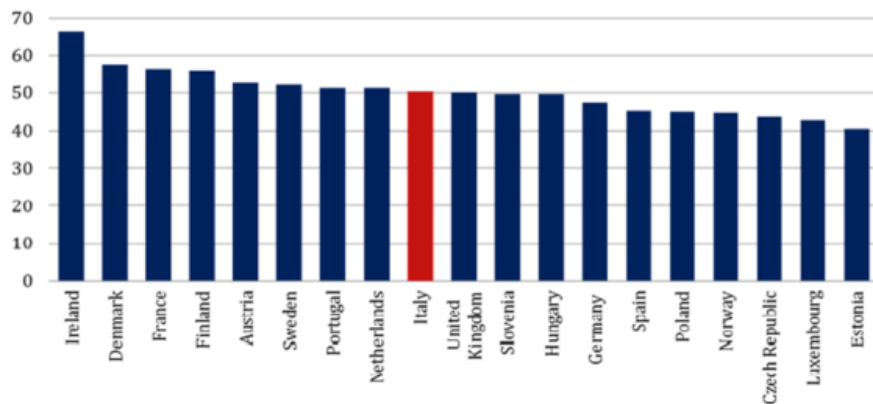
- Il debito pubblico nazionale ha sfondato nel 2012 la soglia dei 2.000 mld

### Impatti del Fiscal Compact in Italia

I vincoli del fiscal compact, a parità di PIL, richiedono di ridurre il debito al ritmo di € 50 mld all'anno



**In Italia il settore pubblico incide per circa il 50% sul PIL**

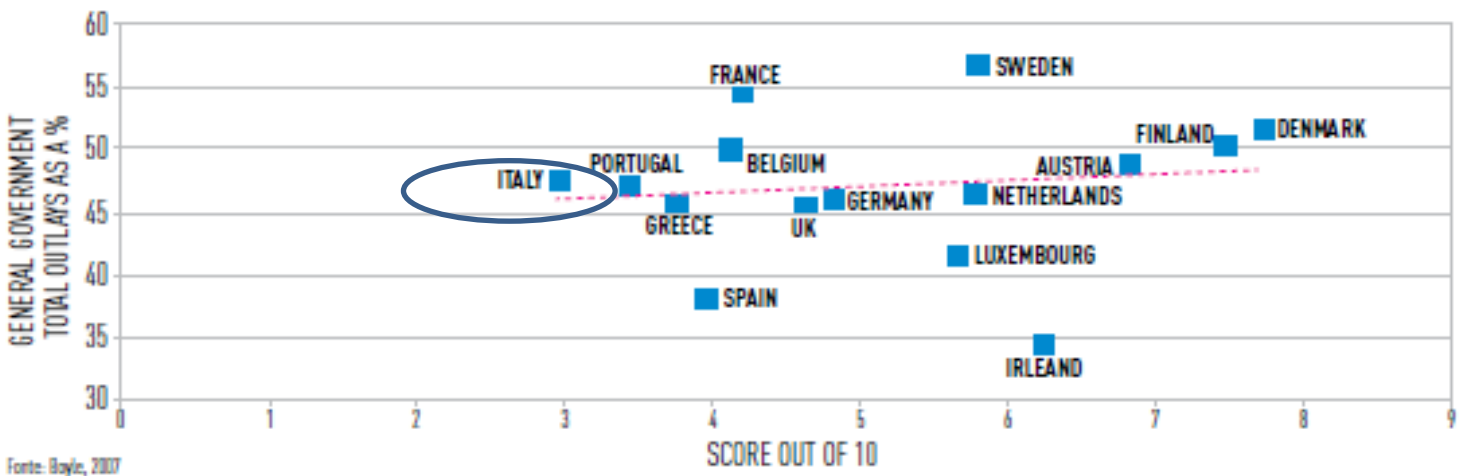


Fonte: Eurostat, citato in *lavoce.info*, 16.1.2013

	2000	2006	2012
Italia	45,8	48,4	<b>50,4</b>
Area Euro	46,2	46,7	49,2
Area OCSE	38,8	39,1	42,5

□ Gli indicatori sviluppati da organismi internazionali dimostrano la bassissima produttività e qualità della spesa pubblica in Italia

Figura 2. 14 – Qualità della pubblica amministrazione rapportata alla spesa pubblica in proporzione al PIL



Fonte: Boyle, 2007

**Figura 5. 2 – Un confronto tra la crisi del '93 e la crisi attuale**

## Un ventennio perduto

% sul Pil dove non indicato

	1993	2013	var.
<b>Debito Pubblico</b>	115,1	130,4	15,3
<b>Pressione fiscale</b>	43,4	44,4	1,0
<b>Pil pro capite Italia/Pil pro capite Eurozona (%)</b>	102,0	88,1	-13,9

Fonti: **Elaborazione Ufficio Studi Confartigianato su dati Commissione Europea, Ocse,**  
**Elaborazione Ufficio Studi Confartigianato su dati Governo.it, Istat, CE**

CORRIERE DELLA SERA

- **A fronte della crescita del livello locale negli investimenti pubblici ...**

**Tavola 2. 8-** Quota di spesa pubblica effettuata da Regioni ed Enti Locali (in percentuale)

CATEGORIA DI SPESA	1951	1980	2008
Consumi pubblici	20,2	39,8	57,7
Prestazioni sociali	15,0	4,1	2,8
Pensioni	3,2	1,0	0,2
Altre prestazioni sociali	34,6	6,0	4,0
Contributi produzione e trasferimenti a imprese	11,4	26,8	61,5
Altre uscite correnti	10,0	20,7	37,9
Spese correnti al netto degli interessi	18,7	24,6	31,9
Investimenti pubblici	35,1	55,4	76,5
Trasferimenti di capitale	0,5	67,0	41,2
Totale spese capitale	19,7	59,1	62,2
Totale spese al netto degli interessi	18,9	28,8	34,5
Interessi passivi	5,5	9,8	6,3
<b>TOTALE</b>	<b>18,0</b>	<b>26,8</b>	<b>31,6</b>

- **La finanza locale è stata seriamente interessata dai tagli lineari già prima della «crisi dello spread» ...**

Tavola 1. 4 – Bilanci dei comuni italiani. Anni 2005-2010

	Anni						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Δ 2010/2005
Entrate correnti	29.252	30.195	31.863	35.801	34.429	34.763	18,8%
Entrate tributarie	15.927	16.192	13.976	12.464	12.495	13.415	-15,8%
Trasferimenti correnti	7.068	7.023	10.718	13.826	14.599	13.699	93,8%
Entrate extratributarie	6.256	6.980	7.169	9.510	7.335	7.649	22,3%
Entrate c/capitale	16.805	15.065	15.701	11.020	7.617	7.504	-55,3%
Entrate finali	46.057	45.260	47.565	46.820	42.045	42.267	-8,2%
Accensione prestiti	7.774	4.206	2.308	4.080	2.412	3.309	-57,4%
<b>Totale Entrate</b>	<b>53.381</b>	<b>49.466</b>	<b>49.872</b>	<b>50.900</b>	<b>44.457</b>	<b>45.576</b>	<b>-15,3%</b>
Spese correnti	28.311	28.236	30.248	31.263	32.949	33.544	18,5%
Spese in c/capitale	21.009	18.516	17.680	13.824	9.935	8.814	-58,0%
Spese finali	49.320	46.752	47.927	45.087	42.885	42.358	-14,1%
Rimborso prestiti	5.606	3.357	2.163	2.176	2.202	2.228	-60,3%
<b>Totale Spese</b>	<b>54.926</b>	<b>50.110</b>	<b>50.090</b>	<b>47.263</b>	<b>45.086</b>	<b>44.586</b>	<b>-18,8%</b>
<b>Margine Corrente</b>	<b>940</b>	<b>1.959</b>	<b>1.616</b>	<b>4.538</b>	<b>1.479</b>	<b>1.219</b>	

Fonte: elaborazione degli autori su dati Dexia Creditop S.p.A. (2012)

□ ... e dopo non è andata meglio

**Tagliare gli investimenti...**

**Ridurre i servizi....**

**Aumentare la tassazione...**

*oppure*

**Aumentare efficienza  
ed efficacia dell'intervento  
pubblico?**

**La risposta è  
solo  
apparentemente  
scontata**

**Nella pratica tutti i tentativi di  
cambiamento si scontrano con  
una fortissima RESISTENZA AL  
CAMBIAMENTO**

- **Il rilancio degli investimenti pubblici è una leva fondamentale per il rilancio del paese:**
  - Gli investimenti infrastrutturali hanno un ruolo cruciale per incidere sulla produttività nazionali
    - Alla fine degli anni '80 (Aschauer -1989 - e Munnell - 1990) è stata dimostrata la correlazione tra il declino della produttività USA nel periodo '70 – '80 e la riduzione degli investimenti infrastrutturali;
    - In Italia, gli studi della Banca d'Italia (Di Giacinto, Micucci e Montanaro, 2011) hanno messo in risalto l'impatto sulla produttività italiana degli investimenti degli anni '70, '80 e '90. La successiva stasi è probabilmente una delle ragioni del declino di produttività attuale;


**Tavola 12.5** – La deriva impoverente dei beni pubblici in Italia: alcuni esempi

<b>FORMA CONTRATTUALE</b>	<b>CONTENUTO</b>
<i>Linee metropolitane</i>	L'Italia dispone di 161,9 km di rete ferroviaria metropolitana, Milano e Roma Insieme arrivano a 110 km. Londra da sola arriva a 408 km, Madrid a 227, Parigi a 2012
<i>Rete autostradale</i>	L'Italia dispone di 6.554 km di autostrade, circa la metà di Germania e Spagna, un terzo in meno della Francia, Nel 1970, con quasi 4.000 km di rete, l'Italia era seconda solo alla Germania.
<i>Rete ferroviaria</i>	L'Italia dispone di 16.667 km di rete ferroviaria. L'incremento rispetto al 1970 è stato del 4% mentre i passeggeri sono aumentati del 50%. La rete ad alta velocità è di 876 km, contro i 1.915 della Francia, i 1.616 della Spagna ed i 1.300 della Germania.
<i>Strutture scolastiche</i>	Lo stock di edilizia scolastica pubblica è composto da 42.000 strutture, di cui quasi la metà non dispone di un certificato di agibilità. L'indice di affollamento è salito progressivamente fino a 175 alunni per scuola (erano 145 nel 2007).
<i>Edilizia residenziale pubblica</i>	Gli alloggi di edilizia sociale sono il 5% sul totale degli alloggi occupati. In Francia questa percentuale è del 17% nel Regno Unito del 20%, in Olanda del 34%.
<i>Impianti sportivi</i>	Il 9,8% dei 149.000 impianti sportivi non è utilizzato principalmente per motivi di agibilità.
<i>Acquedotti</i>	I circa 300.000 km di rete idrica italiana hanno un'età media di 30 anni. Più del 40% dell'acqua addotta viene di fatto dispersa.

Fonte: Censis (2012)

- La crescita dell'efficienza e dell'efficacia nei processi di erogazione dei «servizi pubblici» è un passaggio obbligato per la ripresa del paese che passa anche attraverso
- **In entrambi i casi il ricorso ai capitali privati attraverso il PPP può essere una risposta!**

Tavola 12. 2 – Gli ambiti di riferimento del PPP in Italia sulla base delle gare pubblicate



	2002	2005	2008	2009	2010	2011	2012	Totale 2002-2012
<b>GARE</b>	<b>NUMERO</b>							
Acqua, gas, energia telecom.	81	121	223	308	773	541	791	3.303
Approdi turistici	4	16	28	31	20	55	38	282
Arredo urbano e verde pubblico	23	410	247	334	626	424	331	3.151
Beni culturali	0	9	6	5	4	13	8	68
Centri polivalenti	4	8	12	8	12	4	10	88
Cimiteri	28	76	69	53	75	107	93	757
Commercio ed artigianato	12	39	145	190	345	388	348	1.684
Direzionale	2	4	2	4	2	8	1	31
Igiene urbana	6	10	5	11	12	14	27	129
Impianti sportivi	48	104	217	416	593	620	797	3.175
Parcheggi	40	57	95	119	120	142	157	999
Riqualificazione urbana	26	42	25	40	21	33	29	374
Sanità	24	20	43	68	64	60	84	460
Scolastico e sociale	6	13	70	71	90	102	77	495
Tempo libero	4	5	33	73	120	120	94	485
Trasporti	3	5	18	29	21	33	51	195
Turismo	6	29	56	109	119	124	179	705
Varie	19	22	28	31	55	44	89	397
<b>TOTALE</b>	<b>336</b>	<b>990</b>	<b>1.322</b>	<b>1.900</b>	<b>3.072</b>	<b>2.832</b>	<b>3.204</b>	<b>16.778</b>

Fonte: elaborazioni da "Il partenariato pubblico in Italia nel 2012" da [www.infopieffe.it](http://www.infopieffe.it) promosso da Unioncamere, Dipe-Utftp e Ance e realizzato da CRESME Europa Servizi

- **Lo strumento del partenariato pubblico privato (PPP), con particolare riferimento al Project financing (PF), si è fortemente diffuso in Italia principalmente per tre elementi:**
  - Vantaggi per la P.A. rispetto ad altre tecniche di finanziamento:
    - Neutralizzazione dei rischi di dilatazione di tempi e costi;
    - Opere di maggiore qualità in termini progettuali e di realizzazione;
    - Livello del servizio e della manutenzione non dipendente dagli andamenti contingenti della finanza degli enti;
    - “Riduzione” del carico finanziario sulla P.A.: minore spesa per investimenti e minori costi operativi;
    - Esclusione dal Patto di Stabilità (con una corretta ripartizione dei rischi: **costruzione, disponibilità, domanda**)
  - Forti gap infrastrutturali in molti settori;
  - Necessità delle amministrazioni, soprattutto locali, di bilanciare:
    - la forte pressione dell’elettorato sulla “fattività” dell’azione di “governo locale”;
    - le ristrettezze finanziarie della pubblica amministrazione, cresciute esponenzialmente con il “patto di stabilità” e la stagnazione economica italiana degli ultimi 11 anni

### CALDE

Progetti dotati di una intrinseca capacità di generare reddito attraverso ricavi da utenza

Iniziative in cui i ricavi commerciali corrisposti dal mercato consentono all'operatore privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione e un corretto saggio di remunerazione.

### TIEPIDE

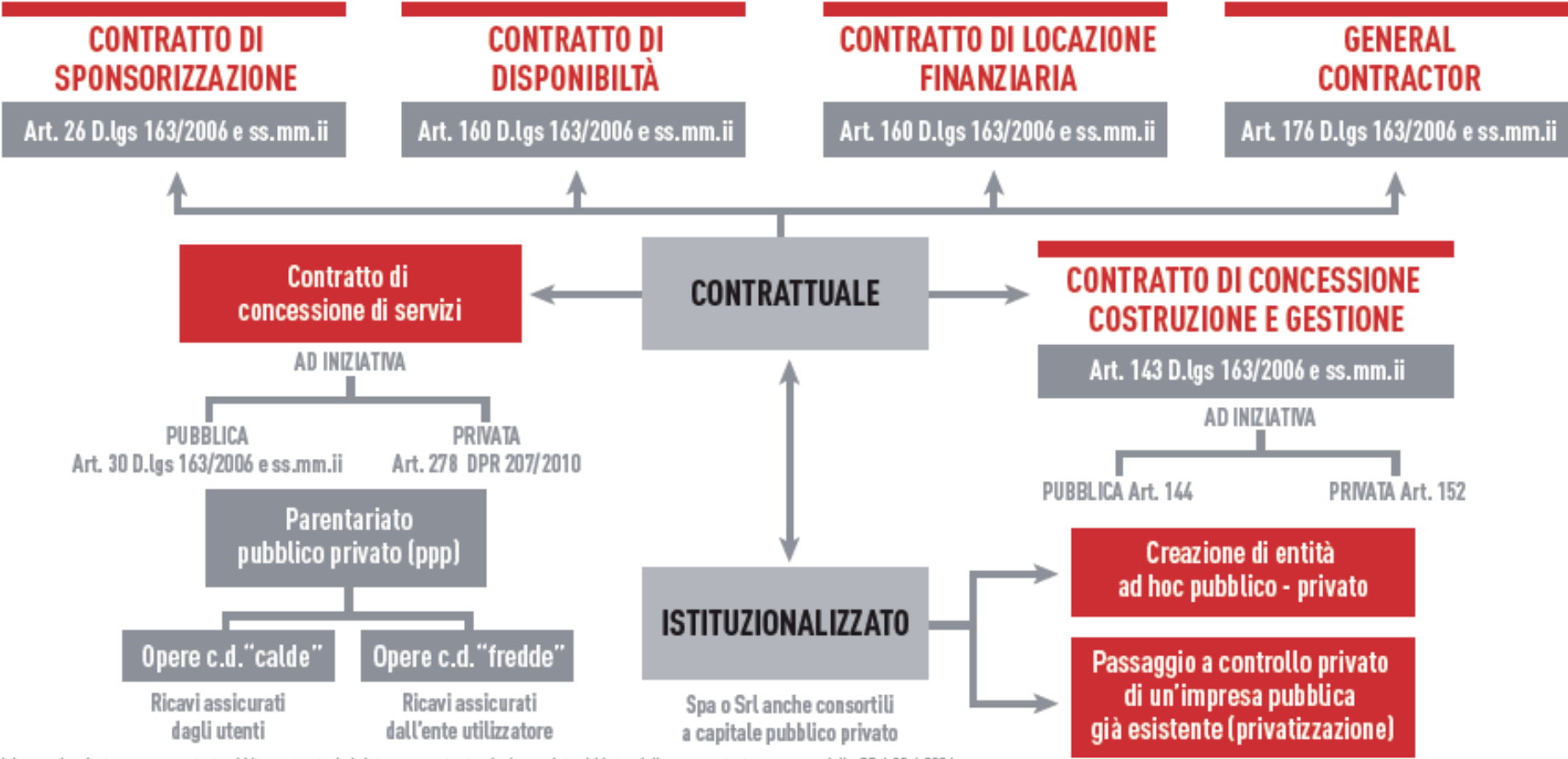
Progetti che richiedono una componente di contribuzione Pubblica

Iniziative in cui i ricavi commerciali da clienti privati sono di per se stessi insufficienti a generare adeguati ritorni economici, ma la cui realizzazione genera rilevanti esternalità positive in termini di benefici sociali indotti dalla infrastruttura. Tali esternalità giustificano l'erogazione di una componente di contribuzione pubblica.

### FREDDE

Progetti in cui il concessionario privato fornisce direttamente servizi alla Pubblica Amministrazione

Iniziative - carceri, ospedali, scuole - per le quali il soggetto privato che le realizza e gestisce trae la propria remunerazione quasi esclusivamente da pagamenti effettuati dalla Pubblica Amministrazione su base commerciale



Libro verde relativo ai partenariati pubblico-privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni presentato dalla CE il 30.4.2004

Fonte: Adattato dagli autori su gentile concessione di Massimo Ricchi già Unità Tecnica Finanza di Progetto

FORMA CONTRATTUALE	CONTENUTO	ISTITUTO NORMATIVO DI RIFERIMENTO
<i>Design &amp; build (DB)</i>	Si affida all'operatore privato la progettazione e la realizzazione di un intervento con finanziamento a carico del settore pubblico	Appalto integrato chiavi in mano (art. 53 comma 2 lett. "c" del D.Lgs. 163/06)
<i>Operation &amp; maintence (O&amp;M)</i>	Si affida all'operatore privato la sola gestione di un servizio pubblico con l'eventuale carico manutentivo delle infrastrutture necessario ad erogarlo con finanziamento a carico dell'utenza o, in determinati limitati casi specifici, a carico del settore pubblico a condizione che il privato assuma rischi imprenditoriali	Concessione di servizi (ex art. 30 D.Lgs. 163/2006) o Project financing di servizi (ex art 278 del DPR 207/2010)
<i>Design, build &amp; operate (DBO)</i>	Si affida all'operatore privato la progettazione e la realizzazione di un intervento e la gestione del servizio ad essa correlato (laddove delegabile al privato) con finanziamento a carico del settore pubblico	Contratto di disponibilità (art 160 ter D.Lgs. 163/06)
<i>Build, lease and transfer (BLT)</i>	Si affida ad un pool di operatori (industriali e finanziari) la progettazione, il finanziamento in leasing, la costruzione di un'opera (e l'eventuale manutenzione) dell'opera che viene acquistata dall'amministrazione pubblica al termine dell'operazione	Locazione finanziaria di opere pubbliche o di pubblica utilità (art. art 160 bis D.Lgs. 163/06)
<i>Build, operate &amp; transfer (BOT)</i>	Si affida all'operatore privato la progettazione, il finanziamento, la realizzazione e la gestione di un infrastruttura e dei servizi a questa correlati. I ricavi della vendita dei servizi, anche al settore pubblico, contribuiscono, in tutto o in parte, alla copertura dei costi (gestione ed investimento) e alla remunerazione dei capitali investiti	Art 143/144 del D.Lgs 163/06 (Project financing su progetto della stazione appaltante Art 153 del D.Lgs 163/06 (Project financing su studio di fattibilità della stazione appaltante) Comma 19 Art. 153 del D.Lgs 163/06 (Project financing su iniziativa del privato)

Ai sensi dell'art. 5 della Direttiva 2014/23/UE, l'aggiudicazione di una concessione di lavori o di servizi comporta il trasferimento al concessionario di un **rischio operativo** legato alla gestione dei lavori o dei servizi, comprendente un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta, o entrambi.

Si considera che il concessionario assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, **non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione**. La parte del rischio trasferita al concessionario comporta una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile.

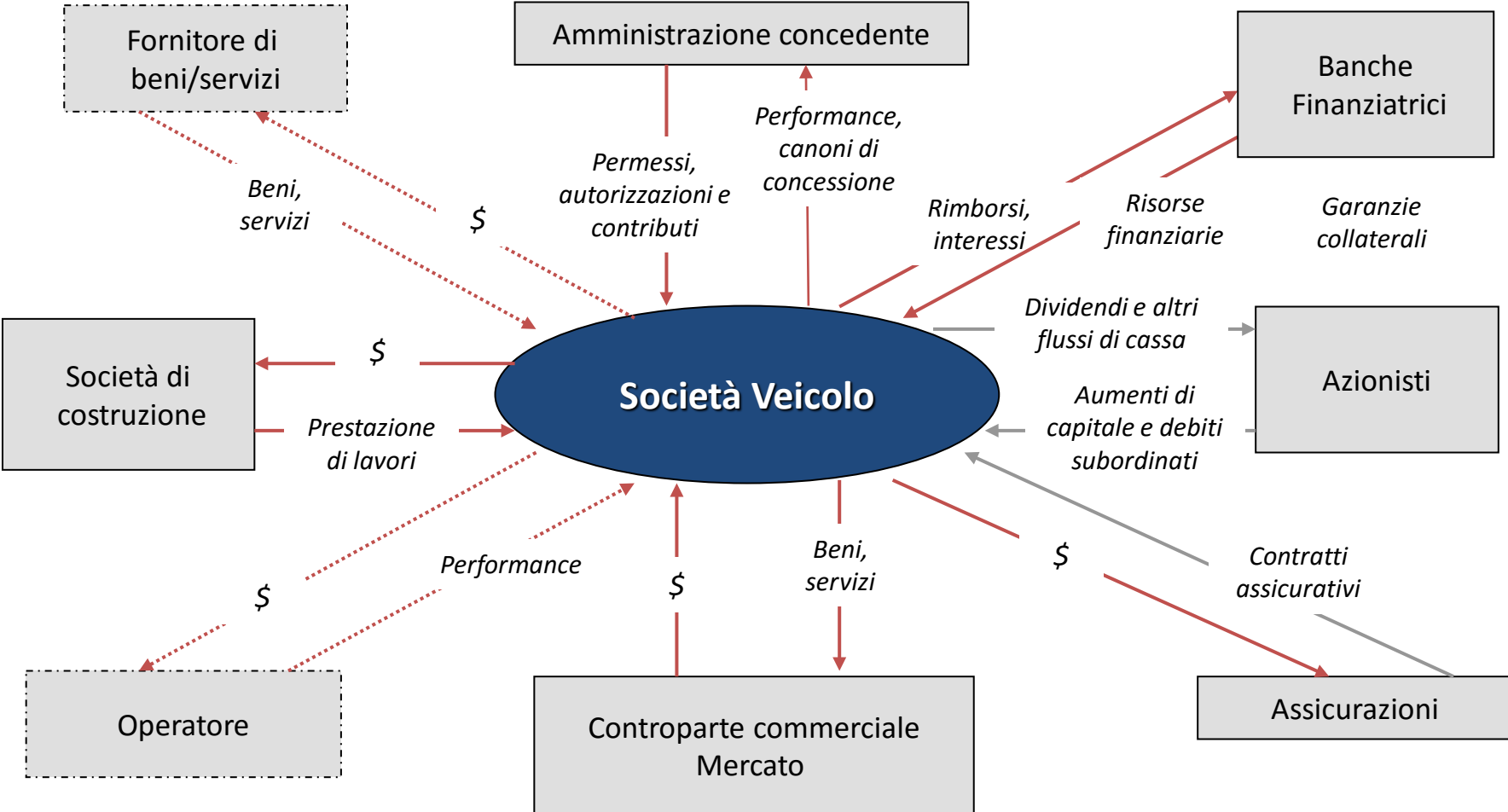
Rischio sul lato della  
domanda

Si intende il rischio associato alla domanda effettiva di lavori o servizi che sono oggetto del contratto.

Rischio sul lato  
dell'offerta

Si intende il rischio associato all'offerta dei lavori o servizi che sono oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda alla domanda.

Per valutare il rischio operativo, dovrebbe essere preso in considerazione il VAN dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi del concessionario.





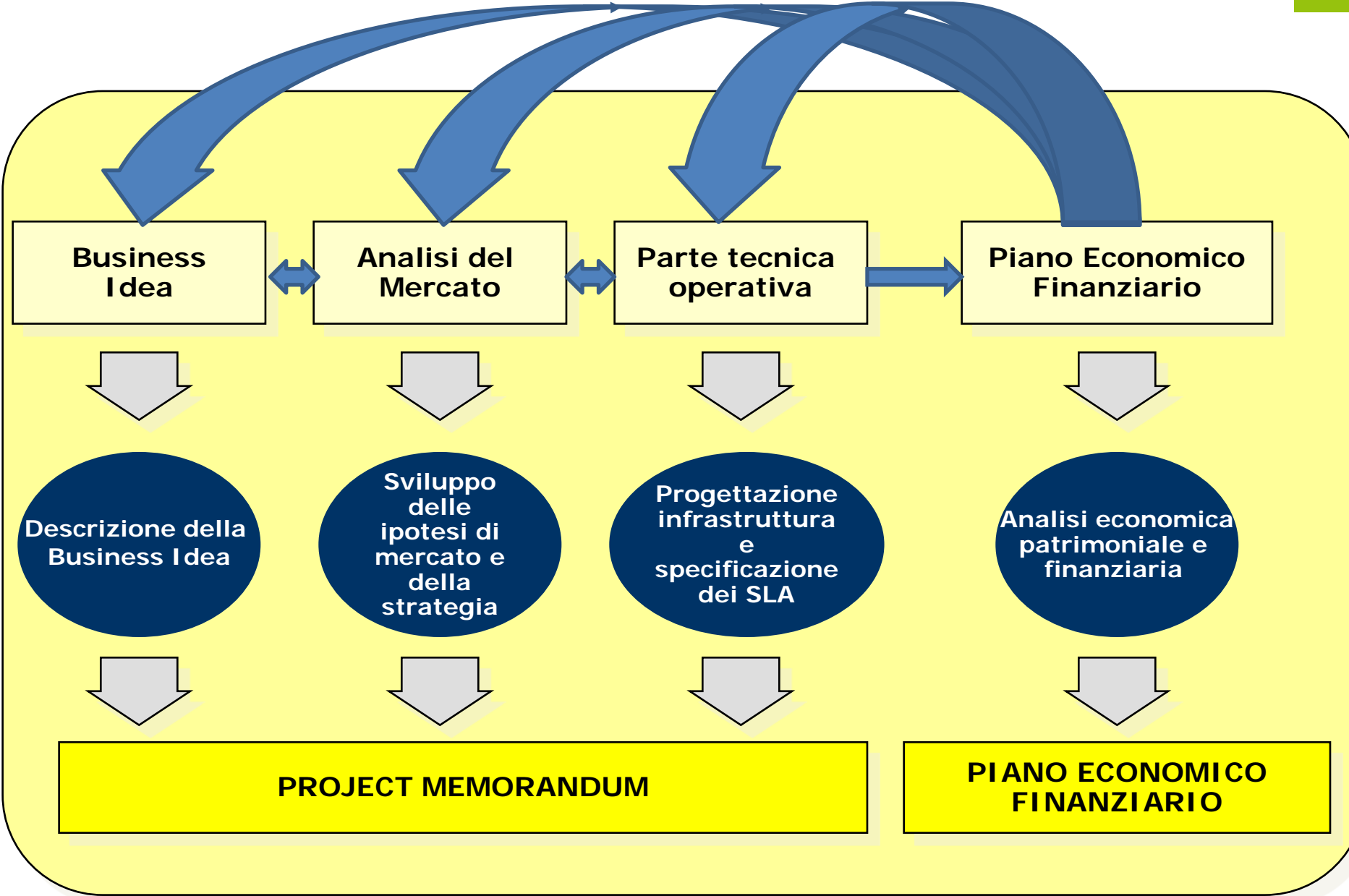
Le finalità della  
valutazione economico-  
finanziaria

L'analisi finanziaria ha, in generale, lo scopo di **fornire indicazioni quantitative**, necessarie alla valutazione della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria del progetto di investimento sia per il soggetto promotore che per il/i diversi finanziatori.

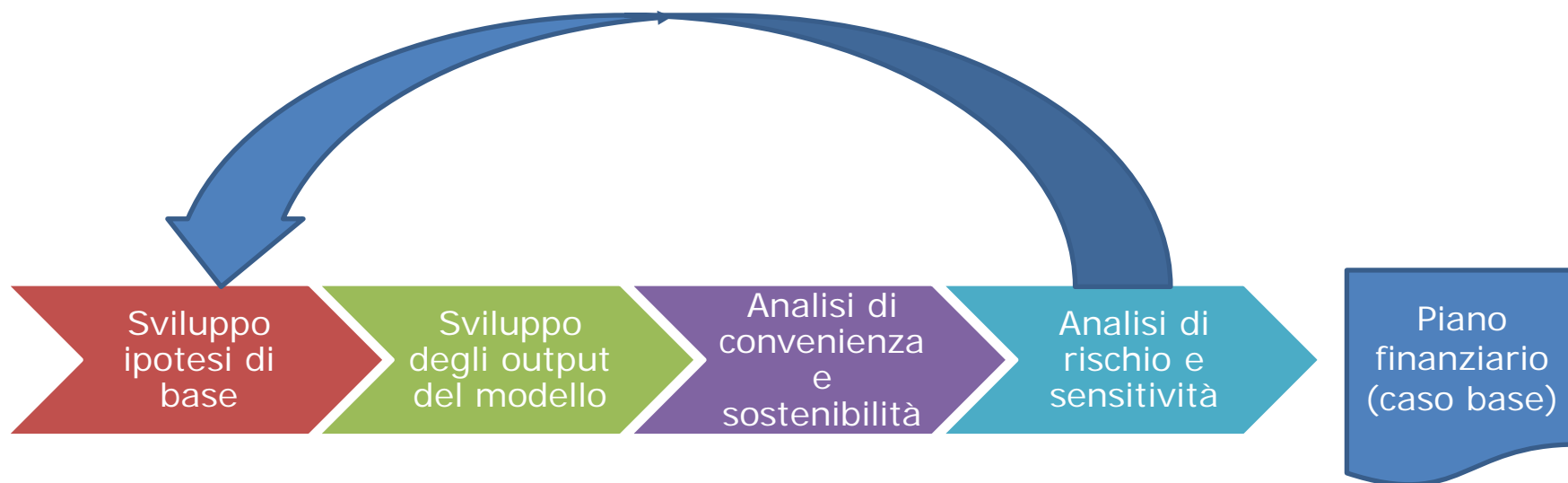
L'approccio  
metodologico per la  
valutazione economico-  
finanziaria

L'analisi finanziaria è basata sulla impostazione e sullo **sviluppo di un modello economico-finanziario** che consenta di valutare correttamente la convenienza economica e la sostenibilità finanziaria di uno specifico Progetto per un investitore privato.

- **Il piano finanziario dovrebbe portare al bilanciamento di tre prospettive diverse**
  - Attrattività economico/finanziaria dell'investimento = ritorno dell'investimento per il privato
    - VAN
    - TIR di progetto e degli azionisti
  - Affidabilità/sostenibilità finanziaria e robustezza del modello
    - Indicatori di sostenibilità finanziaria in scenario «plain vanilla» (ADSCR, LLCR, PLCR, ...)
    - Indicatori di sostenibilità finanziaria in stress test e loro variazioni (ADSCR, LLCR, PLCR, ...)
  - Value for Money del progetto determinato, rispetto alla matrice di allocazione dei rischi dello specifico progetto, come confronto tra:
    - il costo aggiustato per il rischio ("*risk-adjusted costing*") che il soggetto pubblico sopporta in relazione ad un intervento realizzato attraverso il PPP;
    - l'analogo costo che la stessa amministrazione sopporterebbe attraverso la realizzazione e gestione dell'intervento in proprio, mediante altre forme di selezione, in primis l'appalto;



- Rispecchiando in modo accurato i criteri di ripartizione del rischio previsti nei documenti contrattuali (e oggetto di apposita verifica in fase di asseverazione che deve attestare la «congruenza dei dati con la bozza di convenzione») il ciclo di sviluppo del piano finanziario è il seguente



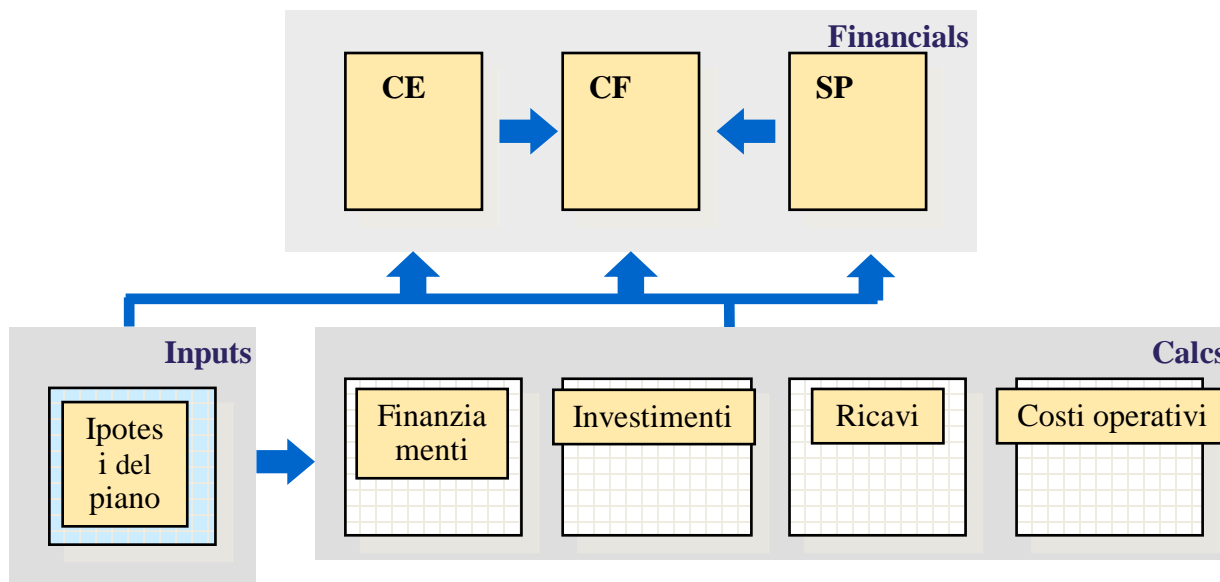
- **Sviluppo ipotesi di base (in più scenari)**
  - Costi d'investimento e ripartizione temporale (incluse manutenzioni e ammodernamenti programmati);
  - Ricavi per categorie e loro ripartizione temporale;
  - Costi operativi e loro ripartizione temporale (incluse le manutenzioni ordinarie);
  - Ipotesi fiscali (aliquote imposte dirette ed indirette, metodologie di ammortamento e relative aliquote);
  - Ipotesi macroeconomiche (inflazione, tassi d'interesse, dinamiche dei prezzi per categorie influenti);
  - Struttura finanziaria, durata della concessione, modalità e periodo di rimborso e tasso di attualizzazione;
  - Matrice rischi.
- **Sviluppo degli output del modello**
  - Conto economico
  - Stato patrimoniale
  - Cash flow statement
  - Value for money attraverso il PSC
  - Ratios

La redazione del Piano Economico Finanziario richiede la messa a punto di un **Modello Finanziario** su supporto elettronico.

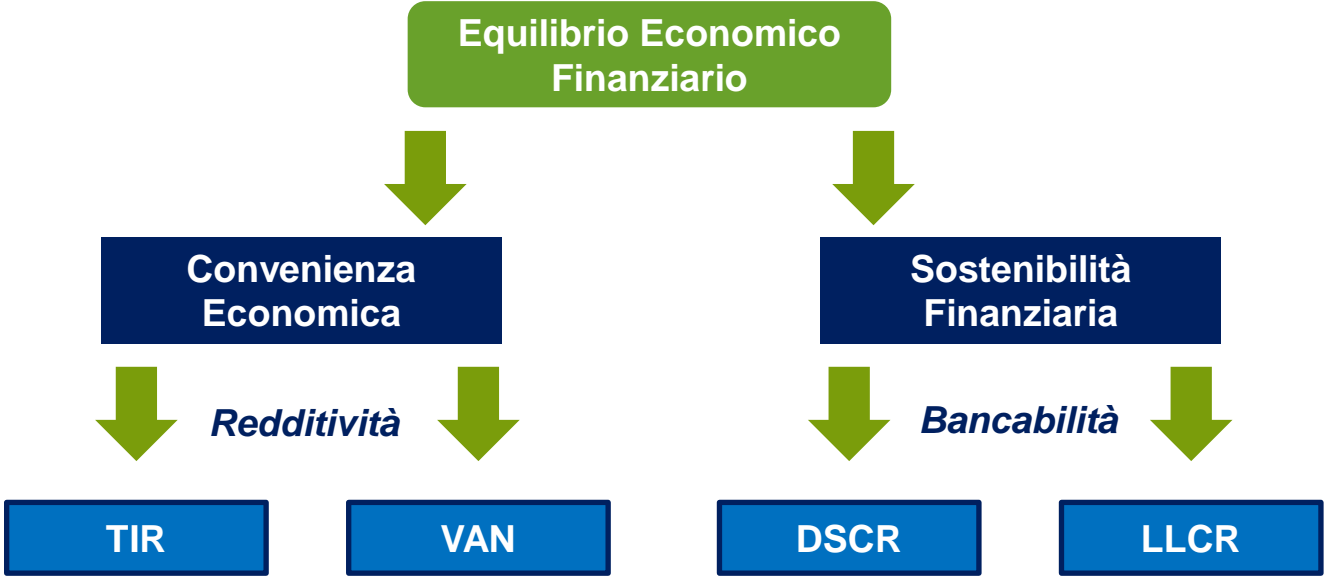
Il Modello Finanziario deve possedere i seguenti requisiti:

- semplicità di comprensione e di utilizzo;
- i calcoli complessi e ripetitivi devono essere esterni al modello;
- impiego di macro per l'esecuzione di specifiche simulazioni e personalizzazioni;
- costruzione per moduli per garantire la capacità di interazione con altri database e/o fogli di lavoro.

### LA STRUTTURAZIONE DEL FOGLIO DI LAVORO



- **Analisi di convenienza e sostenibilità (su più scenari)**
  - Analisi del Van
  - Analisi del TIR (di progetto e degli azionisti)
  - Analisi di redditività e rischio
  - Analisi di sostenibilità finanziaria con almeno
    - ADSCR (Annual Debt Service Cover Ratio - é il rapporto tra il flusso di cassa di un determinato periodo e il corrispondente servizio del debito. Esso misura in maniera periodale la capacità del progetto di servire l'indebitamento bancario a lungo termine)
    - LLCR (Loan Life Cover Ratio - é il rapporto tra la somma dei flussi di cassa attualizzati di progetto fino alla scadenza del debito e l'importo residuo del debito stesso)
    - PLCR (Project Life Cover Ratio é il rapporto tra la somma dei flussi di cassa attualizzati di progetto lungo tutta la vita economica del progetto stesso e l'importo residuo del debito)



- **Convenienza economica – Redditività**
- **Capacità del progetto di:**
  - creare valore
  - generare un livello di redditività per il capitale investito adeguato rispetto alle aspettative dell'investitore privato ed alla possibilità di attivare finanziamenti strutturati in project financing
- **Il TIR esprime, in termini percentuali, la redditività di un investimento sulla base di esborsi iniziali e di successivi flussi positivi. È il tasso a cui i flussi attualizzati, in entrata e in uscita, si azzerano.**
- **Il TIR di progetto**

**IRR DI PROGETTO ante imposte**

Free cash flow operativo ante imposte

*Uscite per investimenti*

*Uscite Iva su investimenti*

*MOL*

*Variazione capitale circolante*

*Contributi*

*Variazione saldo Iva e tributi*

**IRR DI PROGETTO post imposte**

Free cash flow operativo post imposte

*Free cash flow operativo ante imposte*

*Imposte*

- **Convenienza economica – Redditività**
- **Il TIR dell’Azionista tiene in considerazione la distribuzione temporale dei seguenti flussi di cassa i) flusso relativo agli esborsi di capitale proprio e di prestito soci, ii) flusso interessi e rimborso quota capitale relativo al prestito soci, iii) flusso dei dividendi, iv) flusso della tesoreria finale**

**IRR AZIONISTI**

**Free cash flow post medio termine**

*Equity apportato*

*Free cash flow al netto degli investimenti e dividendi*

- 
- **Il VAN è un indicatore finanziario che fornisce un’indicazione, in termini monetari, del valore creato o distrutto dal progetto all’istante della valutazione**

### **Convenienza economica – Redditività**

- Se il valore del VAN è positivo, significa che si prevede un rendimento superiore al tasso di attualizzazione utilizzato e pertanto l'investimento è in grado di generare ritorni superiori alle risorse impiegate nel progetto e viceversa.

### **Sostenibilità Finanziaria – Bancabilità**

- Capacità del Progetto di generare flussi monetari sufficienti a garantire il rimborso dei finanziamenti attivati, compatibilmente con una adeguata remunerazione degli investitori privati coinvolti nella realizzazione e nella gestione dell'iniziativa
- **Debt Service Cover Ratio** – DSCR – indice di servizio uniperiodale 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 e quota interessi
- È un indice istantaneo in quanto verifica la capacità del progetto di rimborsare la rata di debito relativa all'anno corrente
- I livelli imposti di ratio dipendono dal profilo di rischio del progetto – maggiore è il rischio, più alto è il livello richiesto: in genere almeno compreso tra 1,2 e 1,8

- **Sostenibilità Finanziaria – Bancabilità**
- **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 e l'ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito incrementata della riserva di cassa per il servizio del debito e [2] il debito residuo allo stesso istante di valutazione
  - 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
- **Il Project Life Cover Ratio - P.L.C.R. - è un indice espresso dal rapporto tra il valore attuale dei flussi di cassa generati dal progetto dal momento di valutazione alla fine della concessione e il debito residuo. La superiorità rispetto al LLCR è indice di solidità della struttura finanziaria perché consente rinegoziazioni del debito.**
- **il Payback-period, che esprime il periodo di gestione necessario a ripagarsi dell'esborso richiesto dall'iniziativa, ed è rivelato dal primo saldo positivo dei flussi di cassa netti cumulati.**

***Ivo Allegro***

*Partner*



**Grazie per l'attenzione**

Via Aureliana, 63

00187 **Roma**

Tel. 06 97626721

Via Maurizio Gonzaga, 7

20123 **Milano**

Tel. 02 87367443

Centro Direzionale Is. G7

80143 **Napoli**

Tel. 081 5980811

Via S. Francesco da Paola, 37

10123 **Torino**

Tel. 011 19887763

*E-mail:* [ivo.allegro@iniziativa.cc](mailto:ivo.allegro@iniziativa.cc)

*web site:* [www.iniziativa.cc](http://www.iniziativa.cc)

## Forme di contribuzione pubblica

