

STRUMENTI FINANZIARI PER L'IMPIANTISTICA SPORTIVA

Il Project Financing e le altre forme di finanziamento

Giuliano Sinibaldi - Dottore Commercialista in Pesaro
consulente Comitati Provinciali CONI AN, MC e PU
consulente Marche e componente C.d.R. Fiscosport . It
g.sinibaldi@contabilia.it

IL PROBLEMA FINANZIARIO

approccio “classico”

- Quanto mi costa l'investimento
- Come lo finanzia
- Quanto mi costa il finanziamento
- Che garanzie mi chiedono
- Come faccio a rimborsarlo (ci stò dentro?)

IL PROBLEMA FINANZIARIO

approccio corretto

1. definizione del progetto e dei relativi costi di realizzazione
2. sviluppo delle potenzialità del progetto e definizione del Business Plan
3. individuazione della capacità di rimborso del debito in termini di flussi di cassa prodotti dalla gestione nel tempo
4. individuazione dello stock massimo di debito finanziario sostenibile sulla base del Cash Flow prospettico
5. individuazione del capitale di rischio (Equity) da investire nel progetto
6. Se $(4 + 5) > 1$ si procede alla individuazione della fonte di finanziamento percorribile sulla base di: durata – costo – garanzie
7. Se $(4 + 5) < 1$ si rivede il progetto iniziale in termini di riduzione dell'investimento e/o ricerca di nuovi partner ($> equity$)

IL PROBLEMA FINANZIARIO

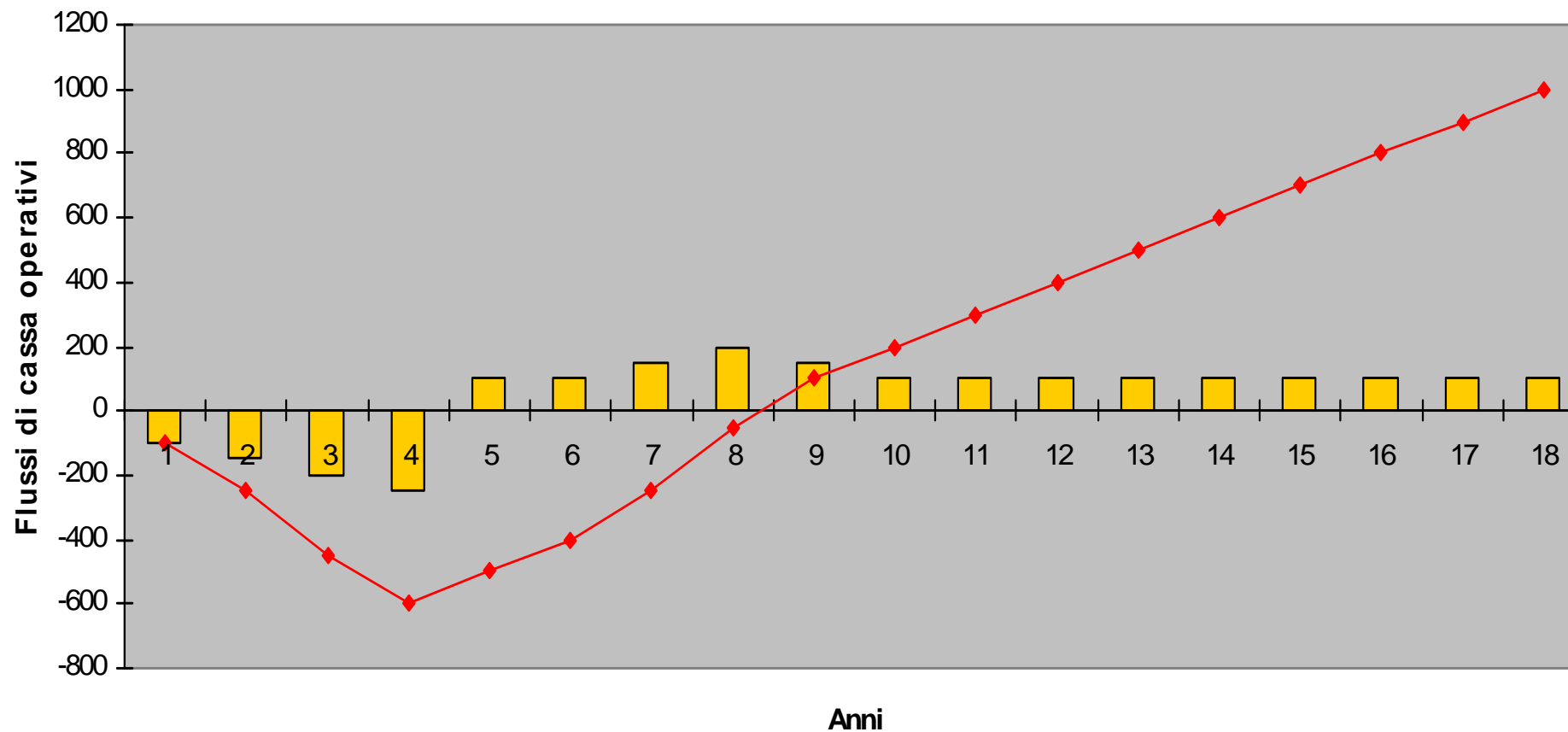
approccio corretto

8. Struttura finanziaria del progetto: definizione dei principi per la valutazione della sostenibilità
9. Verifica delle dinamiche di copertura del fabbisogno finanziario
10. Processo di *risk-management*: verifica e gestione dei rischi del progetto
11. Gestione dei rischi finanziari

Flussi finanziari e ciclo di vita del progetto

- Il primo elemento sul quale va valutata la sostenibilità di una definita ipotesi di struttura finanziaria è costituito dal comportamento che i flussi di cassa del progetto hanno durante la sua vita.
- In particolare, è possibile distinguere due momenti fondamentali:
 - a) fase di costruzione:** sostenimento degli investimenti
 - b) fase operativa:** produzione di flussi di cassa positivi)

Dinamica finanziaria di un progetto finanziato in Project finance



L'IMPOSTAZIONE DA EVITARE

- l'Amministrazione mi dà le autorizzazioni / mi concede la gestione
- mi finanziano l'iniziativa
- L'importante è partire, poi si sistemeranno le cose strada facendo

EQUILIBRIO PATRIMONIALE E FINANZIARIO

**1) CAPITALE INVESTITO =
FONTI DI FINANZIAMENTO**

**2) ATTIVO = PASSIVO (DEBITI) +
CAPITALE NETTO**

EQUILIBRIO PATRIMONIALE E FINANZIARIO

ATTIVO (Impiego di capitali - totale investimenti effettuati)	PASSIVO e NETTO (Fonti di finanziamento)
a) ATTIVO IMMOBILIZZATO b) ATTIVO CIRCOLANTE	c 1) DEBITI A BREVE TERMINE c 2) DEBITI A BREVE TERMINE d) PATRIMONIO NETTO

LA SCOMPOSIZIONE DELLE MACROCLASSI

ATTIVO/IMPIEGHI	PASSIVO e NETTO/FONTI
Attivo immobilizzato: <ul style="list-style-type: none"> - Immobilizzazioni materiali - Immobilizzazioni immateriali - Immobilizzazioni Finanziarie 	Patrimonio Netto: <ul style="list-style-type: none"> - Capitale Sociale - Riserve - Reddito netto dell'esercizio
Attivo circolante: <ul style="list-style-type: none"> - Magazzino; - Crediti; - Liquidità 	Passivo a medio/lungo termine: <ul style="list-style-type: none"> - Finanziamenti bancari/leasing; - Finanziamento soci/altri finanziatori; - Fondo TFR
	Passivo corrente/a breve termine: <ul style="list-style-type: none"> - Rate mutui/leasing; - Scoperti c/c e altri finan.ti a breve t.; - Fornitori e altri debiti commerciali; - Altri debiti correnti (Pers.le/Erario)

LA RICLASSIFICAZIONE DELLE MACROCLASSI

ATTIVO/IMPIEGHI	PASSIVO e NETTO/FONTI
<p>Attivo immobilizzato:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Immobilizzazioni materiali - Immobilizzazioni immateriali - Immobilizzazioni Finanziarie 	<p>Patrimonio Netto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Capitale Sociale - Riserve - Reddito netto dell'esercizio
<p>Attivo Circolante NETTO (NWC):</p> <p>Magazzino + Crediti commerciali</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fornitori e altri debiti commerciali – altri debiti correnti - Fondo TFR 	<p>Passivo Finanziario Netto (Net Financial Position):</p> <p>Finanziamenti bancari a B.T. + Finanziamenti bancari a M.L.T + Leasing + Finanziamento soci/altri finanziatori – Crediti Finanziari - Liquidità</p>

Schema di C.E. riclassificato ai fini gestionali

Ricavi Netti di Vendita (corrispettivi giornalieri
utenza + fatture di vendita)

(+/-) Variazione di materiali e merci in magazzino

(-) Costi per acquisti di materiali e prodotti

(-) Costi per utenze

(-) Costi per manutenzioni e riparazioni

(-) Costi per personale a progetto e/o occasionale
(istruttori sportivi – assistenti bagnanti)

(-) Altri costi per servizi variabili

(=) Margine Lordo Industriale (o primo margine)

(-) Costo del Personale

(-) Altri costi operativi fissi (pulizie/assicurazioni etc.)

(-) Spese generali di amministrazione

(=) Margine Operativo Lordo (M.O.L. o EBITDA)

Schema di C.E. riclassificato - segue

Margine Operativo Lordo (M.O.L. o EBITDA)

(-) Ammortamenti e accantonamenti

(=) Reddito Operativo (EBIT)

(+/-) risultato della gestione finanziaria (interessi passivi)

(=) Reddito lordo ordinario

(-) Imposte

(=) Reddito netto ordinario





(+/-) Risultato della gestione accessoria (Bar / Pubblicità / centro estetico)

(+/-) Risultato della gestione straordinaria

(-) Imposte su gestioni accessoria e straordinaria

(=) Reddito netto di esercizio (utile o perdita)

Collegamento fra S.P. e C.E.

ATTIVITA' TIPICHE  Reddito Operativo	PASSIVO FINANZ. NETTO  Risultato Gest. ne Finanziaria
ATTIVITA' ACCESSORIE  Reddito Gestione Acc.ria	PATRIMONIO NETTO  Utile (Perdita d'esercizio)

Tipologia di investimento

In base alla capacità del progetto di ripagarsi, si distinguono tre principali tipologie di opere:

1) **Opera calda:** il progetto si ripaga autonomamente

attraverso la produzione dei flussi di cassa generati dai ricavi prospettici dell'utenza, che **consentono al settore privato un integrale recupero dei costi di investimento nell'arco della vita della concessione**. In tale tipologia di progetti, il coinvolgimento del settore pubblico si limita ad identificare le condizioni necessarie per consentire la realizzazione del progetto, facendosi carico delle fasi iniziali di pianificazione, autorizzazione, indizioni di bandi di gara per l'assegnazione delle concessioni e fornendo la relativa assistenza per le procedure autorizzative

Tipologia di investimento

2) Opera fredda: il progetto si ripaga attraverso pagamenti effettuati dalla Pubblica Amministrazione.

- In questa categoria rientrano le opere pubbliche, quali carceri, scuole, ospedali, per le quali il soggetto privato che le realizza e le gestisce fornisce direttamente servizi alla Pubblica Amministrazione e trae la propria remunerazione esclusivamente (o principalmente) da pagamenti effettuati dalla stessa Amministrazione su base commerciale.
- Tale opera può essere tuttavia, come si dice in gergo, “intiepidita” prevedendo delle attività nell’ambito del progetto che si intende realizzare che producono flussi di cassa autonomi quali il bar o un parcheggio a pagamento

Tipologia di investimento

3) Opera tiepida: il progetto richiede una componente di contribuzione pubblica

- poiché i ricavi da utenza non permetterebbero, da soli, la copertura economica e finanziaria totale del progetto. Tale contribuzione è giustificata dal fatto che l'opera genera rilevanti effetti positivi in termini di benefici sociali indotti dalla infrastruttura (servizio pubblico).
- Per queste opere la Pubblica Amministrazione viene pertanto a svolgere un ruolo di catalizzatore di risorse private.

La temperatura di un impianto sportivo è.....

TIEPIDA !



Impianto sportivo: opera tiepida

Ciò significa che – generalmente – un impianto sportivo pubblico difficilmente riesce a garantire il flusso finanziario necessario al rientro dei debiti contratti per la costruzione/ristrutturazione ed alla remunerazione dell'investitore senza l'ausilio di qualche forma di contribuzione pubblica.

In particolare se il gestore deve garantire particolari esigenze di servizio pubblico.

Impianto sportivo: opera tiepida

Ulteriore conseguenza è la necessità che a latere dell'investimento nell'impianto sportivo, ed a servizio del medesimo, vengano previsti e progettate attività remunerative aggiuntive (Bar, ristorante, shop, centro estetico, gestione pubblicitaria – c.d. gestioni accessorie) che garantiscano un apporto di flussi finanziari aggiuntivi a quelli prodotti dall'impianto sportivo stesso

Tipologie di finanziamento

si possono idealmente distinguere due principali forme di finanziamento:

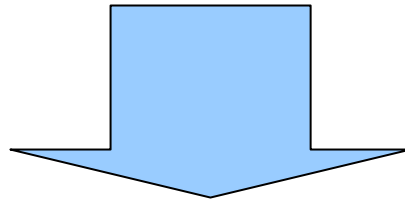
- **FINANZIAMENTO D'IMPRESA**: ha per oggetto la valutazione dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa e degli effetti su tale equilibrio dei nuovi investimenti realizzati e dei nuovi debiti contratti.
- **FINANZIAMENTO DI PROGETTI**: ha per oggetto la valutazione dell'equilibrio economico-finanziario di uno specifico progetto imprenditoriale legato ad un determinato investimento, **giuridicamente ed economicamente indipendente** dalle altre iniziative delle imprese che lo realizzano.

Differenze tra *corporate finance* e *project finance*

	Corporate Finance	Project Finance
Garanzie del finanziamento	Patrimonio dell'impresa richiedente i fondi + garanzie esterne (fidejussioni)	Assets del progetto
Principali variabili alla base dell'affidamento	Rating, solidità patrimoniale redditività, relazioni di clientela	Flussi di cassa futuri
Effetto sull'elasticità finanziaria	Riduzione dell'elasticità finanziaria dell'impresa	Assente o fortemente ridotto sull'economia degli sponsor
Grado di leva utilizzabile	In funzione degli effetti sul bilancio dell'impresa finanziata	In funzione dei flussi di cassa generati dal progetto (leva solitamente + elevata ²³)

Differenze tra *corporate finance* e *project finance*

Rispetto a una normale operazione di *corporate finance*, nel project ciò che davvero conta è la capacità del progetto di generare flussi di cassa sufficienti al rimborso del debito e al pagamento dei dividendi.



Avendo al centro uno specifico progetto - incorporato all'interno di uno **SPV** - il *project finance* può dar vita ad operazioni caratterizzate da un effetto leva molto rilevante

FINANZIAMENTO D'IMPRESA

- Mutuo – Finanziamento Bancario;
- Leasing;

PROBLEMATICHE

- I. Affidabilità bancaria del richiedente - rating;
- II. Richiesta di una % minima (dal 33 al 40%) di equity sull'investimento
- III. Durata (difficilmente > 15 anni – leasing immobiliare 18 anni);
- IV. Costo (tasso) – eventuali possibilità di finanziamenti agevolati – verificare norme regionali e comunitarie
- V. Garanzie;

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Caratteristiche

- Formalmente e Tecnicamente è un Finanziamento d'Impresa (Corporate Finance)
- Sostanzialmente è assimilabile a un Finanziamento di Progetto (Project Finance) a seguito di:
% finanziata – durata - garanzie.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Attività (art. 2 dello Statuto)

L'Istituto opera nel settore del credito per lo sport e le attività culturali.

Le attività proprie dell'istituto comprendono

- Costruzione, ampliamento, attrezzatura, e miglioramento di impianti sportivi *e/o strumentali all'attività sportiva*, ivi compresa l'acquisizione delle relative aree.
- Acquisto di immobili da destinare ad attività sportive *o strumentali a queste*.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Attività (art. 2 dello Statuto)

- *La promozione della cultura sportiva*
- *La gestione degli impianti sportivi e la realizzazione di eventi sportivi*
- Il finanziamento di iniziative di sostegno e sviluppo di attività culturali
- L'acquisto, la costruzione, la ristrutturazione ed il miglioramento di luoghi ed immobili destinati ad attività culturali o strumentali ad essa.
- *Ogni altra attività ed investimento connessi al settore dello sport e dei beni e delle attività culturali*

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Destinatari del credito (art. 5 dello Statuto)

- Enti pubblici locali ed altri Enti pubblici.
- CONI Servizi spa, Federazioni Sportive Nazionali ed Enti di Promozione Sportiva
- Società ed Associazioni Sportive, riconosciute dal C.O.N.I.
- Società ed associazioni culturali
- Enti di promozione culturale e dello spettacolo
- Ogni altro soggetto pubblico o privato che persegua anche indirettamente finalità sportive, ricreative e di sviluppo dei beni e delle attività culturali.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Natura dei finanziamenti dell'ICS

Mutui di scopo, assistiti da agevolazioni pubbliche, che obbligano l'ICS a verificare l'effettivo utilizzo delle somme per la realizzazione delle opere alle quali erano destinate. Conseguentemente:

possono essere finanziati solo gli interventi realizzati dopo la richiesta di mutuo

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Entità del Finanziamento

- I finanziamenti possono essere concessi **sino al 100%** delle spese ammissibili documentate.
- La percentuale di finanziabilità potrà variare in funzione dell'importo e della durata dell'intervento richiesto, nonché delle garanzie offerte.
- E' finanziabile anche l'IVA .

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Spese ammissibili

- Costo d'acquisto aree interessate dalle opere da finanziare;
- Costo di acquisto/costruzione/ristrutturazione/ampliamento dell'opera;
- Costo di acquisto dell'impianto sportivo (compresa IVA sull'acquisto, l'imposta di registro e le altre imposte relative all'acquisto, gli onorari notarili relativi alla compravendita, eventuali oneri di intermediazione);

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Spese ammissibili - segue

- Oneri concessori e oneri di urbanizzazione relativi al progetto finanziato;
- Spese tecniche e spese per la redazione del Business Plan;
- Acquisto attrezzature e arredi;
- Spese relative ai pareri CONI, secondo quanto previsto dai relativi regolamenti vigenti;
- IVA

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Iter

1) approvazione del progetto da parte del CONI

In fase di istruttoria è acquisito un parere in linea tecnico-sportiva sul progetto delle opere da realizzare, espresso dagli organi tecnici periferici e centrali del C.O.N.I.:

- CONI provinciale per i progetti di importo fino a €1.032.913,80;
- Commissione Impianti Sportivi del CONI di Roma per i progetti di importo superiore a €1.032.913,80.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Iter

2) Conformità alla normativa edilizia

- Progetto esecutivo completo, vistato dall'Organo tecnico comunale con estremi del permesso di costruire e dal CONI (disegni, relazione tecnica, computo metrico - estimativo)
- Permesso di costruire o documentazione equivalente ai sensi della normativa in materia urbanistica (D.I.A., ecc.)

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Iter

3) Mantenimento dell'impianto ad uso sportivo

- Il mutuatario dovrà mantenere la destinazione ad uso sportivo delle opere per tutta la durata dell'ammortamento del mutuo
- Disponibilità dell'area in base ad un titolo giuridico idoneo e stabile nel tempo.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Iter

4) Erogazioni

- Le somme sono erogate su presentazione di SAL predisposti dal Direttore dei Lavori, controllati dagli organi tecnici periferici del C.O.N.I. e dall'ufficio tecnico dell'ICS, che ne verifica la conformità al progetto presentato in fase istruttoria.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Iter

5) Istruttoria formale

Garanzie Richieste:

- ipoteca su beni immobili;
- fideiussione comunale;
- cessione di contributi;
- fideiussione bancaria;
- fideiussione assicurativa;
- altre forme da valutare.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Condizioni dei finanziamenti – Enti Locali

TASSO FISSO

- Mutui fino a 10 anni: I.R.S. 7 anni + 1,20 p.%
- Mutui fino a 15 anni: I.R.S. 10 anni + 1,65 p.%
- Mutui fino a 20 anni: I.R.S. 12 anni + 1,70 p.%
- Mutui fino a 25 anni: I.R.S. 12 anni + 1,90 p.%

TASSO VARIABILE

- Mutui fino a 10 anni Euribor 6m 360 + 1,30 p.%
- Mutui fino a 15 anni Euribor 6m 360 + 1,70 p.%
- Mutui fino a 20 anni Euribor 6m 360 + 1,75 p.%
- Mutui fino a 25 anni Euribor 6m 360 + 1,95 p.%

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Condizioni dei finanziamenti – Enti Diversi

TASSO FISSO (spread indicativi – max 3,50 p.%)

- Mutui fino a 10 anni I.R.S. 10 anni + 1,90 p.%
- Mutui fino a 15 anni I.R.S. 15 anni + 2,40 p.%
- Mutui fino a 15 anni I.R.S. 15 anni + 2,90 p.%
- Mutui fino a 15 anni I.R.S. 15 anni + 3,00 p.%

TASSO VARIABILE (spread indicativi – max 3,50p.%)

- Mutui fino a 10 anni Euribor 6m 365 + 2,00 p.%
- Mutui fino a 15 anni Euribor 6m 365 + 2,45 p.%
- Mutui fino a 15 anni Euribor 6m 360 + 2,95 p.%
- Mutui fino a 15 anni Euribor 6m 360 + 3,05 p.%

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO

Convenzioni e protocolli d'intesa

l'Istituto ha stipulato delle convenzioni con:
Regioni, Province, Comuni, FSN, EPS

Per interventi nel settore dello Sport

Che garantiscono un **contributo in conto interessi dell'1%**

Le rate sono corrisposte al netto del contributo

LE BANCHE PER IL NON PROFIT

- **Banca Etica (gruppo Banca Popolare);**
- **Banca Prossima (gruppo Intesa San Paolo);**
- **Universo Non Profit (gruppo Unicredit)**

Si tratta di emanazioni di primari istituti bancari con *mission* nel Non Profit

Operano con logiche tipicamente bancarie (diverse da ISP) con maggiore elasticità considerato il settore di riferimento

Più adatte a finanziamento correnti e/o investimenti non rilevanti

Project Financing: definizione (Nevitt)

Il P.F. è un'operazione di finanziamento di una particolare entità economica, nella quale il finanziatore fa affidamento, sin dallo stadio iniziale, sul flusso di cassa e sugli utili dell'unità economica in oggetto come sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito.

Il P.F.: in cosa consiste

La Finanza di Progetto (*Project Financing*) – art. 143 del D.Lgs. 163/2006 - si caratterizza per il fatto che, diversamente da quanto avviene negli appalti, la controprestazione per il costruttore/investitore è costituita dal diritto di gestire funzionalmente e di sfruttare economicamente l'opera realizzata

Il P.F. : in cosa consiste - segue

In pratica, la Società di Progetto sostiene i costi per realizzare l'opera pubblica (in genere – ma non necessariamente – affidando i lavori ai propri soci) e si ripaga esclusivamente (o principalmente) attraverso i flussi reddituali e finanziari che deriveranno negli anni di durata della concessione (in genere, fino a 30) della gestione – diretta o tramite affitto a terzi – dei beni realizzati

Il P.F. : in cosa consiste - segue

Il rientro pluriennale dell'investimento non avviene attraverso un corrispettivo pagato dall'ente locale ma attraverso la gestione dell'opera (c.d. "Opera Calda"), il che rende di fondamentale rilevanza il piano economico-finanziario, che deve essere allegato al contratto di concessione.

Per questo nella Società Progetto partecipano solitamente costruttori e gestori.

Il P.F. : in cosa consiste - segue

In alcuni casi (c.d. “Opere Tiepide”), quando ciò risulta necessario per assicurare al concessionario l’equilibrio economico-finanziario della gestione, in considerazione del servizio pubblico da garantire, può essere previsto un prezzo/contributo a carico dell’Ente Pubblico

Il P.F. : in cosa consiste - segue

Il P.F. 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 od 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*)

OSSERVAZIONI SULLE GARANZIE

In un'operazione di P.F., la principale garanzia per le banche, al di là degli investimenti effettuati (assets) risiede nella presenza di un sistema di contratti sottostanti al progetto, opportunamente armonizzati tra loro, e di un **affidabile piano finanziario di rientro (flussi finanziari prodotti dalla gestione)**.

i finanziatori possono limitarsi a chiedere garanzie di rivalsa ai promotori o ad altri soggetti solo o principalmente per le fasi del progetto più rischiose. il passaggio da una fase all'altra viene definito **“conversione”**.

Il Project Financing è quindi un processo molto complesso che sulla base di una dettagliata analisi dell'investimento orientata al futuro determina un modello di struttura finanziaria in cui viene utilizzata al massimo la capacità di indebitamento intrinseca nel progetto e definisce una complessa rete di diritti ed obbligazioni tra i diversi soggetti partecipanti con la conseguente stipula di molteplici contratti per la sua implementazione quali ad esempio contratti di finanziamento, di garanzia, d'appalto, di fornitura, di concessione, di servizi

II PROJECT FINANCING: come funziona



Il P. F.: elementi essenziali per la parte pubblica

- la **partecipazione attiva del settore privato** in tutte le fasi della realizzazione dell'infrastruttura e dell'erogazione dei relativi servizi;
- la **trasparenza e la tutela della concorrenza** nella gestione delle procedure di gara;
- il **trasferimento di livelli di rischio al settore privato**, identificando il soggetto più idoneo a sopportarne gli effetti e in funzione dell'ottimizzazione della loro gestione.

Il P. F.: elementi essenziali per la parte pubblica

- **l'ottimizzazione dei costi per il settore pubblico** (value for money), da intendersi non solo come costo effettivo di realizzazione dell'infrastruttura, ma anche della gestione della stessa in funzione dei servizi da prestare all'utenza;

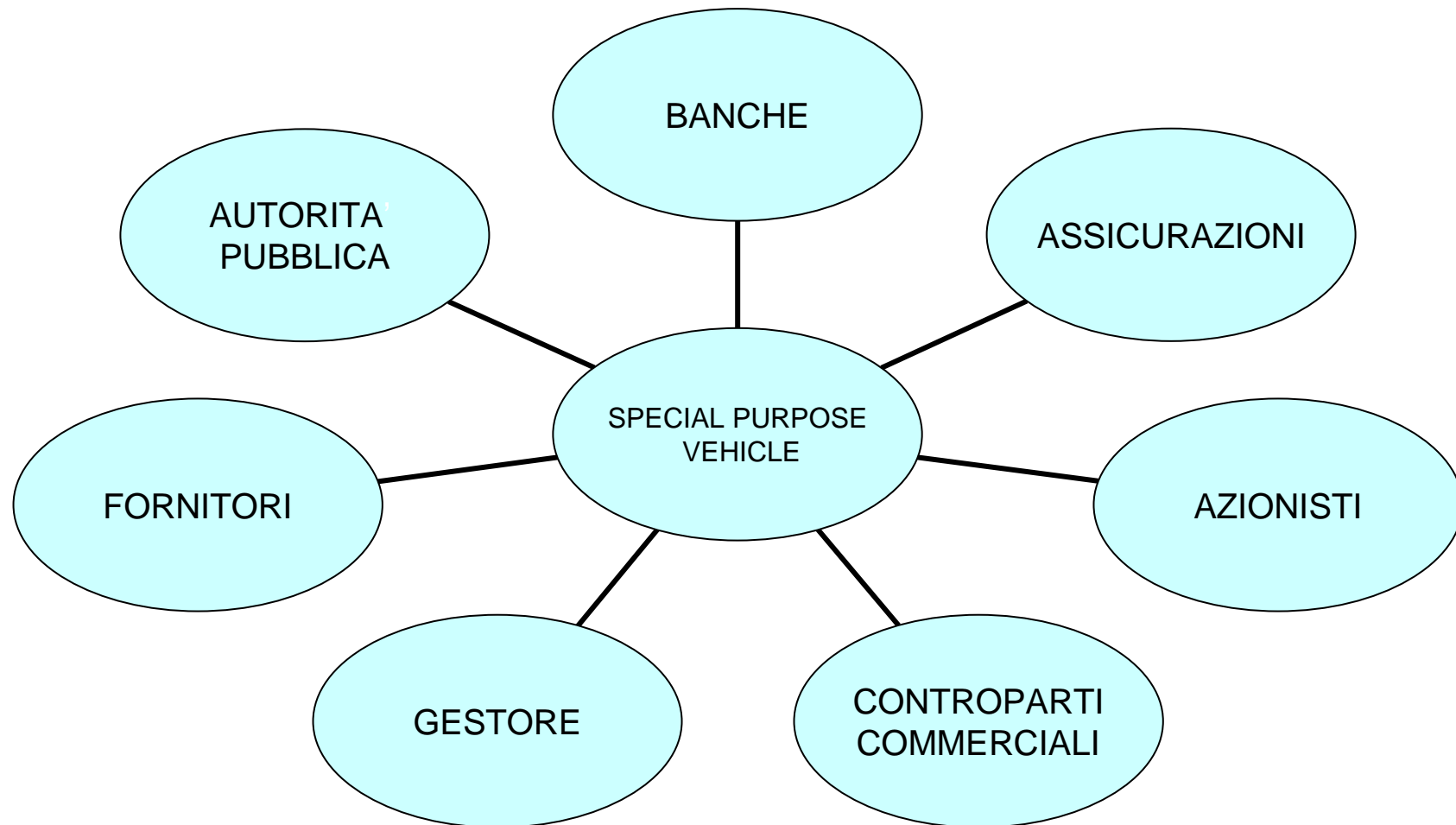
I principali parametri per la verifica delle condizioni di finanziamento

- dimensione dell'iniziativa che giustifica l'impiego di competenze e di risorse finanziarie di una certa entità
- promotori affidabili e con esperienza consolidata
- settore industriale definito e generalmente con bassi rischi tecnologici
- piani industriali ben delineati e definiti

I soggetti coinvolti in una operazione di Project Financing

1. Promotori /Sponsor
2. Società di progetto (Special Purpose Vehicle)
3. Autorità pubbliche
4. Esperti indipendenti
5. Controparti commerciali
6. Banche/società finanziarie

Struttura di un project financing



Struttura del project financing/2

La struttura del P.F. prevede la stipula di diversi contratti fra le singole controparti quali:

- contratto di concessione fra SPV e autorità pubblica
- contratti di consulenza fra SPV e legali, società di ingegneria, broker assicurativi consulenti finanziari, fiscali
- convenzione finanziaria fra SPV e banche e finanziatori
- contratto di costruzione fra SPV e società di costruzione
- contratti di acquisto fra SPV e fornitori di beni e servizi
- contratti di vendita fra SPV ed acquirenti
- contratti di assicurazione fra SPV e compagnie di assicurazione
- contratto di gestione fra SPV e società di gestione
- atto costitutivo, statuti e patti sociali fra gli azionisti della SPV

Gestione dei rischi

- L'allocazione ottimale dei rischi con la definizione di un security package costituisce l'aspetto più complesso di un'operazione di project financing.
- Nella fase di progettazione e realizzazione di un progetto i rischi per azionisti e finanziatori aumentano man mano con il passare del tempo con l'aumentare dei finanziamenti erogati.
- Nella fase di avvio l'esposizione al rischio raggiunge il livello massimo : se il progetto non rispetta le ipotesi di base potrebbe generare flussi insufficienti al rimborso del debito.
- Infine , nella fase di gestione, se le ipotesi di base vengono confermate, il rischio man mano si riduce .

Classificazione dei rischi

- I rischi possono essere classificati come rischi sistematici e non sistematici : i fattori di rischio sistematico sono fuori dal controllo delle principali controparti coinvolte mentre i fattori non sistematici possono essere influenzati dalla controparti.
- Di norma viene predisposta una matrice dei rischi che descrive e analizza tutti i rischi del progetto nelle varie fasi calcolandone la probabilità di accadimento e l'eventuale impatto, li alloca fra i partecipanti al progetto e infine definisce con quale modalità annullarli o ridurli.

L'analisi del progetto

per valutare la bancabilità di un P.F. si devono attentamente considerare i seguenti aspetti principali:

1. gli elementi essenziali da includere nella presentazione di un progetto a un istituto finanziario;
2. l'esame preliminare di fattibilità condotto dall'istituto finanziario con i cosiddetti **test di viabilità** del progetto;
3. l'analisi economico-finanziaria vera e propria.

Analisi economico -finanziaria

Per procedere in tale compito occorre innanzitutto quantificare il **flusso di cassa** che il progetto sarà in grado di generare in futuro.

N.B!!

Flusso di Cassa ~~DIV~~ Utile di esercizio

Sostenibilità economico finanziaria

- Perché il progetto sia sostenibile è necessario che i rischi che ne possono influenzare i flussi di cassa attesi siano quanto più possibile ridotti in modo da poter far fronte alla restituzione del debito ed alla remunerazione degli azionisti
- E' necessario definire le Fonti, gli Impieghi e le tempistiche per la costruzione e per la gestione

Sostenibilità economico finanziaria

Il piano economico e finanziario

- Si procede quindi alla redazione del Piano Economico e Finanziario che prevede, innanzitutto, l'individuazione dei **Flussi di Cassa Operativi**, cioè tutte le entrate e le uscite monetarie che hanno attinenza con la gestione operativa, con esclusione della gestione finanziaria

Sostenibilità economico finanziaria

Il piano economico e finanziario

- Si procede quindi alla redazione del Piano Economico e Finanziario che prevede, innanzitutto, l'individuazione dei **Flussi di Cassa Operativi**, cioè tutte le entrate e le uscite monetarie che hanno attinenza con la gestione operativa, con esclusione della gestione finanziaria

Cash flow operativo

1) Determinazione diretta

+ Entrate correnti

- Uscite correnti

= **Cash flow operativo**

Cash flow operativo

2) Metodo indiretto

- + M.O.L. – Margine Operativo Lordo
- + Riduzione del N.W.C. rispetto all'es.precedente
- Aumento del N.W.C. rispetto all'es.precedente
- = **CASH FLOW operativo**

$$\text{NWC} = \text{Crediti comm.li} - \text{Debiti Comm.li}$$

Flusso di entrata corrente

- Ricavi di periodo
- - Crediti operativi del periodo (dilazioni di pagamento concesse)
- + Incassi relativi a ricavi di periodi precedenti
- = **Entrate della gestione corrente (entrate ordinarie di esercizio)**

I fattori che incidono sugli incassi:

- Il bacino d'utenza – i concorrenti;
- L'abitudine ad utilizzare l'impianto sportivo;
- I prezzi praticati;
- Le attività organizzate;
- La buona conduzione (che porta maggiore utenza);
- I limiti “di manovra” imposti dal Comune (se sono ampi);

Flusso di uscita corrente

- + Costi di esercizio del periodo
- - Debiti operativi del periodo (dilazioni di pagamento ottenute)
- + Pagamenti relativi a costi di periodi precedenti
- - Costi non monetari (ammortamenti)
- = **Uscite della gestione corrente (uscite ordinarie del periodo)**

I fattori che incidono sulle spese

- I costi del personale (ordinario o “sportivo”);

- I costi energetici;

L'entità di un eventuale finanziamento da rimborsare;

- La buona conduzione (che costa di più);

- I limiti “di manovra” imposti dal comune (se sono stretti);

- Il tipo di società costituita;

Flusso finanziario totale

Una volta determinato il cash flow operativo, e data la struttura finanziaria, occorre considerare anche entrate e uscite di natura finanziaria ed extra caratteristica (gestione accessoria, straordinaria) e le imposte.

Flusso finanziario totale

Cash flow operativo

- + Incrementi di capitale proprio
- + entrate per erogazioni di finanziamento
- - rate di rimborso di finanziamenti
- - nuovi investimenti
- +- risultato delle gestioni accessoria e str.
- - imposte dell'esercizio
- = **Cash Flow complessivo**

Utilizzo dei flussi di cassa

- Se usiamo i Cash flow **SENZA** i flussi finanziari procediamo al calcolo della redditività del progetto;
- Se usiamo i Cash flow **COMPRESIVI** dei flussi finanziari procediamo al calcolo della redditività del capitale proprio investito

Modalità di valutazione dei flussi di cassa

- **Pay back period** : calcola il numero di anni necessari affinché i flussi di cassa positivi azzerino i flussi negativi legati all'investimento

PBP = investimento / flusso di cassa

Il pay back period è facile da calcolare ma non misura la redditività totale del progetto e non tiene conto del fattore tempo.

- **Valore Attuale Netto** (VAN o NPV) : calcola il valore attuale del progetto sommando i flussi di cassa attualizzati al tasso medio ponderato del costo dei capitali utilizzati (WACC)

$$\text{VAN} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

dove

CF_t = flusso di cassa al periodo t

n = numero di periodi considerati

i = tasso di interesse utilizzato per l'attualizzazione dei flussi

Modalità di valutazione dei flussi di cassa

Un VAN positivo attesta la capacità del progetto di remunerare i capitali investiti ad un tasso almeno pari a quello di attualizzazione

Di norma il tasso di attualizzazione utilizzato è il **WACC** (Weighted Average Cost of Capital) : calcola il costo medio ponderato del mix di capitale di debito e capitale di rischio

$$WACC = \frac{D}{(C + D)} id + \frac{C}{(C + D)} ic$$

dove

D = ammontare dei debiti onerosi

C = ammontare dei mezzi propri

id = tasso di interesse dei debiti onerosi

ic= costo dei mezzi propri determinato quale costo opportunità

Modalità di valutazione dei flussi di cassa

Tasso Interno di Rendimento (TIR o IRR) : calcola il tasso di attualizzazione che azzera i flussi del progetto; il TIR rappresenta quindi il tasso per il quale il VAN è nullo. Si ottiene attraverso la risoluzione della seguente equazione :

$$+CF_0 + \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} = 0 \quad \text{dove}$$

CF_n = flusso di cassa al periodo n
 n = numero di periodi considerati

Un progetto risulta quindi perseguibile quando il TIR è maggiore del costo opportunità del capitale (WACC).

Il TIR viene di norma confrontato con un benchmark diverso a seconda che la valutazione sia fatto dallo Sponsor o dalle banche finanziatrici.

Analisi di sensitività

- La sostenibilità economico finanziaria è completata dall'analisi di sensitività in cui si modificano i parametri utilizzati per lo scenario di base per verificare la resistenza del progetto ad eventi negativi.
- Si analizza che effetti possono avere sul risultato del progetto modifiche ad es. al livello della domanda, ai ricavi , ai costi e alla durata di costruzione, al tasso di interesse ecc.

Disciplina nazionale

- Il Project Financing, già regolato dalla legge 109/94 – legge Merloni, è ora disciplinato dal D.Lgs 163/2006 – codice dei lavori pubblici, modificato, da ultimo, dal “terzo decreto correttivo” n. 152/2008;
- tale legge prevede che il Project Financing possa avere inizio per iniziativa della pubblica amministrazione in base a bando di gara (rif.art.143) oppure su proposta di un proponente (art.153)

Disciplina nazionale/segue

Le proposte devono essere presentate entro il 30 giugno, oppure, nel caso non siano state presentate proposte entro tale data, entro 31 dicembre, e devono contenere :

- uno studio di inquadramento territoriale ed ambientale**
- uno studio di fattibilità**
- il progetto preliminare**
- la bozza di convenzione**
- il piano economico-finanziario asseverato da istituto di credito o società finanziaria o società di revisione**
- la specificazione delle caratteristiche del servizio e della gestione**

Disciplina nazionale/segue

- l'indicazione degli elementi di cui all'art. 83, comma 1 (criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa) quali prezzo, qualità, caratteristiche estetiche e funzionali redditività ecc.)
- le garanzie offerte dal promotore all'amministrazione aggiudicatrice
- l'indicazione delle spese sostenute (max 2,5% del valore di investimento)
- La presentazione della proposta non determina, in capo alle amministrazioni, alcun obbligo di esame o di valutazione ; l'eventuale adozione della proposta non determina alcun diritto del proponente a compensi.

Disciplina nazionale/segue

Entro 15 giorni dalla ricezione della proposta le amministrazioni aggiudicatrici provvedono :

- alla nomina e comunicazione al promotore del responsabile del procedimento
- alla verifica della completezza dei documenti e alla eventuale richiesta di integrazione

Nuova disciplina (art. 153-160 del D.Lgs 163/2006)

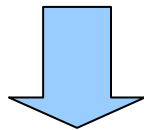
due possibilità di aggiudicare la concessione:

- 1. **gara unica** per la scelta del promotore-concessionario;
- 2. **doppia gara**, con diritto di prelazione in favore del promotore.

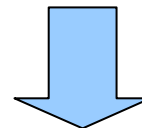
Dopo il III Correttivo

1 – gara unica

P.A. pubblica un bando, ponendo a base di gara lo studio di fattibilità, con indicazione degli elementi di valutazione delle offerte e specifica che può chiedere modifiche al promotore prescelto, che ha presentato un preliminare



Accetta:
aggiudicatario

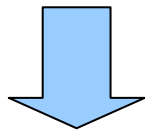


Non Accetta:
scorrimento e
rimborso 2.5%

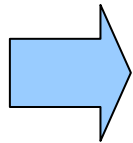
Dopo il III Correttivo

1 – gara doppia

P.a. pubblica un bando, ponendo a base di gara lo studio di fattibilità, con indicazione degli elementi di valutazione delle offerte e specifica che al promotore prescelto attribuisce il diritto di prelazione



Approva il
preliminare del
promotore



Bandisce la gara : offerta migliore /
prelazione del promotore entro 45
gg. / rimborso spese **al concorrente**

gr@zie
per l'attenzione

**Giuliano Sinibaldi - Dottore Commercialista in
Pesaro
consulente Comitati Provinciali CONI AN, MC e PU
consulente Marche e componente
comitato di redazione Fiscosport.It
g.sinibaldi@contabilia.it**