
RATING DI PROGETTO SISTEMA INNOVATIVO COMPLESSO

PAPER COLLECTION

PAPER 16

RATING DI PROGETTO: SISTEMA INNOVATIVO COMPLESSO

RaOPC – Rating Operating Construction Project

La valutazione di rischio
nella Bancabilità dei Progetti di Costruzione
Approfondimenti

SOMMARIO

Premessa	3
Come avviare la bancabilità dei Progetti di Costruzioni.....	6
Conclusioni.....	12
Pubblicazioni Connesse.....	14

¹ Rischio Finanziario del Progetto - FPR

Si intende la sintesi della rischiosità finanziaria degli investimenti, da cui fare discendere le valutazioni di opportunità e di scelta dei progetti da finanziare, ottenuto in rapporto tra Soggetto e Progetto.

PREMESSA

Per una Impresa di Costruzioni, la **bancabilità dei progetti** è un passaggio molto importante per assicurare continuità aziendale e specializzazione della produzione.

Per questi motivi, individuare ed avviare un progetto bancabile e cantierabile, comporta valutazioni ed analisi preliminari accurate in termini di verifica della reale sostenibilità tecnico-economica e finanziaria del *Progetto*, oltre che delle reali capacità di restituzione del finanziamento da parte del *Soggetto* richiedente.

Tutto ciò comporta una valutazione della criticità del rapporto tra *Soggetto* e *Progetto*, anche definibile **rischio finanziario del Progetto (FPR)¹** inteso come *rischio di mancata restituzione del finanziamento erogato*, che è ovviamente connesso al rapporto tra la qualità del *Progetto* ed alla solidità patrimoniale ed organizzativa del *Soggetto*.

A tale proposito occorre ricordare che il Sistema del Credito quando deve procedere ad un finanziamento di un *Progetto*, valuta il *rischio di mancata restituzione del finanziamento erogato*, accertando prioritariamente l'adeguatezza della solidità patrimoniale del *Soggetto* richiedente, utilizzando prevalentemente il *Bilancio Civilistico* unita alla consistenza delle *garanzie* prodotte; questo modo di procedere è ovviamente legato alla possibilità di tutela della Banca in sede Legale civilistica nei confronti del *Soggetto* finanziato.

Il nostro sistema capitalistico utilizza invece il *Cash Flow* come strumento primario di controllo della qualità dei *Progetti* attraverso la sostenibilità dei *PEF Piani Economici Finanziari*, da cui discendere le eventuali azioni correttive dell'evoluzione fra preventivo e consuntivo dei *Progetti* finanziati.

In altri termini, il *Progetto* è dipendente dall'andamento del *PEF* differenziando la parte *Economica*, Costi e Ricavi e da quella *Finanziaria*, Entrate e Uscite, mentre il *Soggetto* viene valutato esclusivamente in base alle risultanze del *Bilancio Civilistico* che come noto, riporta gli stessi dati del *PEF* ma in chiave reddituale e fiscale.

Le due cose non sono in contrasto, anzi vengono di solito mantenute entrambe in evidenza, tuttavia in caso di difficoltà, (il *Progetto* non procede come dovrebbe, oppure il *Soggetto* inizia ad avere difficoltà interne), il primo strumento oggetto di controllo non è mai il *PEF* bensì è il *Bilancio Civilistico*.

Nel caso di *iter finanziario*, il primo "osservato" speciale dovrebbe essere invece il *Progetto* attraverso il riesame del *PEF* ed allora, fermo restando il diritto della Banca di richiedere adeguate garanzie al *Soggetto*, perché viene data prevalenza alla verifica del *Bilancio Civilistico* che, come noto, riporta dati ed importi successivi all'accertamento delle criticità del *Progetto*?

In effetti, quando si avvia una pratica di finanziamento oppure quando si vuole richiedere una revisione od aggiornamento del finanziamento, la risposta del Funzionario di Banca è sempre la stessa "... mi porti il bilancio aggiornato che vediamo..." quasi mai si dice "... mi faccia vedere il PEF aggiornato..."

²RaOPC

Indicatore di Rischio di un Progetto di Costruzione, inteso come insieme di materie multidisciplinari, che misura il grado di problematicità in relazione a due ambiti di valutazione diversi definiti come Area Soggetto (Area AS) e Area Progetto (Area AP).

La risposta a questa evidente anomalia procedurale è composita ma è sintetizzabile nel concetto:

Controllare un Bilancio Civilistico è più facile che verificare la complessità e la regolarità di un PEF.

Questa abitudine operativa è dovuta al fatto che fino ad ora chi è stato indicato alla gestione dei finanziamenti ha una esperienza professionale di tipo amministrativa-contabile necessaria per la verifica dei Bilanci.

Per verificare i PEF occorrono figure più tecniche, come gli Ingegneri e/o Economisti e questi fino ad ora hanno preferito impegnarsi in altri aspetti del Progetto, i primi nella *Progettazione* i secondi in quello che si definisce il *Financial Arranger*, specializzati nella gestione dei *contratti di finanziamento*.

Così facendo però i PEF, vengono disattesi pur essendo lo strumento primario di controllo decisionale.

Infatti, in alcuni casi, almeno nei progetti più importanti, i PEF vengono predisposti solo in fase preventiva e raramente aggiornati in fase consuntiva, mentre nella grande totalità delle pratiche di finanziamento, i PEF vengono "confusi" il più delle volte con il *Budget Costi e Ricavi*, strumento di calcolo utile ma che non è la stessa cosa, perché mancante di tutti gli aspetti finanziari e soprattutto privo di una capacità di pianificazione che al contrario è propria del PEF.

Nonostante tutto ciò bisogna convenire che per l'accertamento del *rischio finanziario* del Progetto (*FPR*), occorre mettere in relazione il *Progetto* ed il *Soggetto*, utilizzando entrambi e parimenti il *PEF* ed il *Bilancio Civilistico*, come strumenti di valutazione e verifica, ma non solo.

Infatti, se è vero che il *PEF* ed il *Bilancio Civilistico* sono strumenti che per la loro natura sono in grado di raccogliere la grande parte dei dati ed informazioni necessarie per la valutazione del *Progetto* e del *Soggetto*, gli stessi non sono del tutto sufficienti per una completa analisi di qualità che è alla base della valutazione dell'accertamento della *rischiosità finanziaria del Progetto*.

Per finanziare un Progetto, un buon progetto, occorre predisporre un "*dossier per il finanziamento*" molto composito e completo in tutte le sue parti, contenente dati ed informazioni in grado di qualificare e descrivere con attenzione il *Soggetto* richiedente ed il *Progetto* da finanziare, così da consentire in prima battuta all'Imprenditore, di essere certo sulla fondatezza della sua richiesta di fabbisogno finanziario e successivamente alla Banca, di avere a disposizione tutti gli elementi necessari a deliberare il finanziamento predisponendo un contratto adeguato alle reali esigenze del *Progetto* e soprattutto in grado di richiedere *garanzie* proporzionali al reale *rischio finanziario*.

In caso contrario, risulta difficile che si possano ottenere i necessari finanziamenti ai Progetti, soprattutto oggi in tempo di pandemia da Covid-19, siano essi provenienti dagli Istituti di Credito Privati o da Fondi Pubblici come il *Recovery Fund*.

Il modello di **Rating RaOPC**² è stato ideato e realizzato al fine di rispondere a questi requisiti e la sua peculiarità consiste nella individuazione delle *criticità* e dei rischi prodotti dal rapporto tra

Soggetto e Progetto, la cui sintesi consente di determinare il **rischio finanziario del Progetto (FPR)**.

Tabella 1
Come attuare la bancabilità

COME AVVIARE LA BANCABILITÀ DEI PROGETTI DI COSTRUZIONI

Avviare la *bancabilità* di un progetto di costruzione significa quasi sempre dare risposte ai seguenti quesiti:

	Quesito	Risposta	Tipologia di Opere
A	Si può finanziare il progetto?	Valutare le criticità e l' effetto dei rischi di progetto	<ul style="list-style-type: none"> • Conto terzi (Appalti Pubblici) • Iniziative private
B	Cosa occorre fare per essere sicuri che il progetto sia finanziabile?	Attuare le " prescrizioni di progetto " come risultato delle azioni di mitigazione del rischio	<ul style="list-style-type: none"> • Conto terzi (Appalti Pubblici) • Iniziative private
C	Di quanto può essere il finanziamento (K)? Con quale ripartizione (Ke+Kd+Ka)?	Determinare il Rischio Finanziario del Progetto (FPR) come <u>sintesi della rischiosità finanziaria</u> del Progetto o dell'Iniziativa.	<ul style="list-style-type: none"> • Iniziative private

Tabella 1_Quesiti della bancabilità

Domanda A - Si può fare questo progetto?

La risposta a questa domanda è collegata all'accertamento delle *criticità* e dei *rischi* del progetto da finanziare, in relazione al dettaglio della fase progettuale allegata alla richiesta di finanziamento, (pre-fattibilità, fattibilità tecnica ed economica, definitivo, esecutivo); maggiori e migliori sono le informazioni e dati disponibili del progetto, più alte sono le possibilità di effettuare una precisa ed approfondita analisi del Progetto da finanziare, cioè avviare con successo la bancabilità del progetto.

Tuttavia, questo tipo di attività comporta una onerosità in termini di tempi e costi oltre che di impiego di elevate competenze professionali ed applicative, che necessitano, tutte insieme, di una sintesi delle *criticità* e *rischi* come risultato di un efficace "screening" del progetto.

Questo "screening" è il modello di Rating RaOPC che riporta le modalità operative con le quali si rilevano le **criticità** ed i **rischi** e la loro conoscenza consente di rispondere alla prima domanda.

In altri termini conoscere *criticità* e *rischi* del progetto attraverso l'impiego del *modello di rating RaOPC*, permette di accertare la reale bancabilità del progetto, cioè verificare l'effettiva capacità di suo finanziamento.

Domanda B - Cosa occorre fare per essere sicuri che il progetto sia finanziabile?

Per potere decidere se è possibile finanziare un progetto occorre innanzitutto essere ragionevolmente certi che si tratti di un progetto di qualità, di un buon progetto, il cui esame deve consentire di rilevare *criticità* e *rischi*.

Conoscere *criticità* e *rischi* comporta come conseguenza l'individuazione delle *azioni di mitigazione*, anche definite

³ Riferimento

Vedere Paper 15

⁴ Riferimento

Vedere Paper 6

Figura 1

Rating Graph (Esempio)

prescrizioni di progetto, per mezzo delle quali si intende eliminare o ridurre gli effetti negativi (minacce) dei rischi.

Questa attività è prevista con la *to do list*, contenuta nel modello di Rating RaOPC.

Essere in grado di predisporre ed attuare queste *prescrizioni*, consente di fornire una precisa valutazione sull'opportunità o meno di ritenere finanziabile il progetto e quindi la probabilità che la bancabilità vada a buon fine.

Domanda C - Di quanto può essere il finanziamento(K)? e con quale ripartizione (Ke+Kd+Ka)?

La risposta a questa domanda è contenuta nella determinazione dei due fattori di rischio:

- Indice di Rating RaOPC³
- Rischio Finanziario del Progetto (FPR)⁴

L'indice di Rating RaOPC determina la quota K come conseguenza delle *criticità* rilevate nel *Soggetto* e nel *Progetto*, la cui rappresentazione grafica è il grafico di rating (*figura 1*).

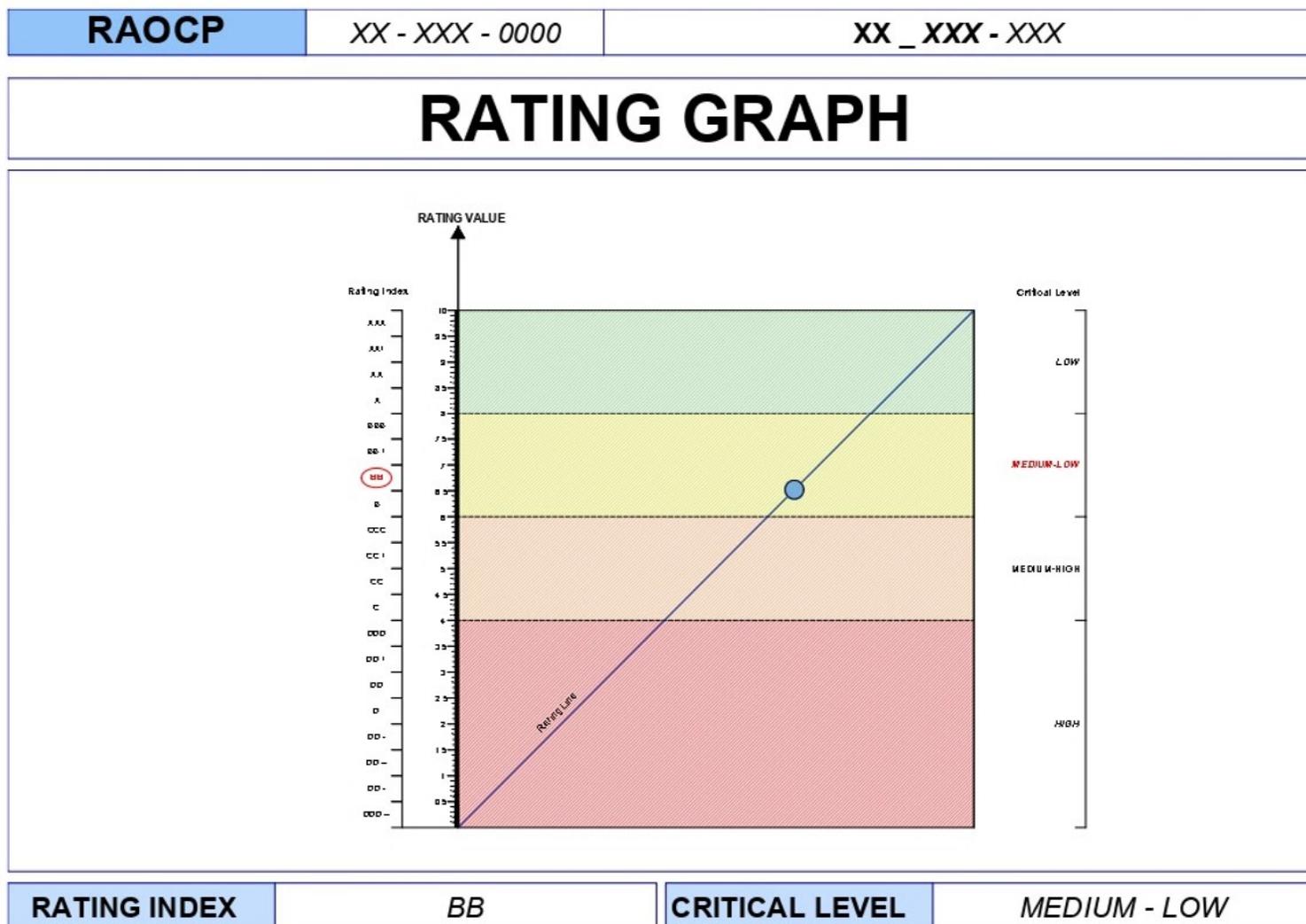


Figura 1_Rating Graph (Esempio)

Figura 2

Rischio Finanziario di Progetto (FPR)

Mentre con il Rischio Finanziario (FPR) si calcolano i fattori $K_e + K_d + K_a$ in quanto il *FPR* è il rapporto tra le due capacità finanziarie, l'una prodotta dal progetto attraverso il PEF e l'altra propria del *Soggetto* riportata nel Bilancio civilistico, la cui scala di valori è rappresentata in *figura 2*.

⁵ **K**
Limite del finanziamento possibile

⁶ **Ke**
Quota di Equity

⁷ **Kd**
Capitale di Rischio

⁸ **Ka**
Attivo di gestione

Figura 3
Determinazione delle Quote Finanziarie (Esempio)

Rischio Finanziario (FPR)

2,00		HIGH
1,75		MEDIUM-HIGH
1,50		
1,25		
1,00		MEDIUM
0,75		MEDIUM-LOW
0,50		
0,25		
0,00		LOW

Figura 2_Rischio Finanziario di Progetto (FPR)

In tal modo si rende possibile conoscere quanto è possibile finanziare il progetto (K) in relazione al valore del Rating RaOPC e successivamente prevedere quale sia la probabile ripartizione del Finanziamento totale K, da assegnare come Equity (Ke), capitale di Rischio (Kd) e attivo di Progetto (Ka) in funzione del rischio finanziario del Progetto (FPR).

Per meglio comprendere quanto esposto si utilizza un esempio riportato in *figura 3*.

Innanzitutto, occorre precisare che i valori in tabella, in particolare per le quote finanziarie K^5 e $Ke^6 + Kd^7 + Ka^8$, devono intendersi di tipo probabilistico e quindi da utilizzare come indicatori di tendenza e non come valori assoluti.

				Costo del Progetto da finanziare		1.000.000,00 €
a	b	c	d	e	f	g
Progetto	Soggetto / Progetto	RaOPC	FPR	Q. Finanziaria	€	%
PRJ_01	S(-) P(-)	DD	1,44	K	230.949,13 €	23,1%
				Ke	128.461,43 €	12,8%
				Kd	102.487,70 €	10,2%
				Ka	769.050,87 €	76,9%
PRJ_02	S(-) P(-)	DDD	1,22	K	387.222,43 €	38,7%
				Ke	192.374,90 €	19,2%
				Kd	194.847,53 €	19,5%
				Ka	612.777,57 €	61,3%
PRJ_03	S(-) P(+)	C	1,11	K	312.014,99 €	31,2%
				Ke	185.793,43 €	18,6%
				Kd	126.221,56 €	12,6%
				Ka	687.985,01 €	68,8%
PRJ_04	S(-) P(+)	BB	0,91	K	528.518,00 €	52,9%
				Ke	271.802,69 €	27,2%
				Kd	256.715,32 €	25,7%
				Ka	471.482,00 €	47,1%
PRJ_05	S(+) P(-)	CCC	0,85	K	717.717,70 €	71,8%
				Ke	665.774,95 €	66,6%
				Kd	51.942,75 €	5,2%
				Ka	282.282,30 €	28,2%
PRJ_06	S(+) P(-)	B	0,65	K	829.436,30 €	82,9%
				Ke	722.171,68 €	72,2%
				Kd	107.264,62 €	10,7%
				Ka	170.563,70 €	17,1%
PRJ_07	S(+) P(+)	A	0,42	K	785.112,56 €	78,5%
				Ke	347.857,97 €	34,8%
				Kd	437.254,59 €	43,7%
				Ka	214.887,44 €	21,5%
PRJ_08	S(+) P(+)	AA	0,35	K	847.938,02 €	84,8%
				Ke	462.500,95 €	46,3%
				Kd	385.437,07 €	38,5%
				Ka	152.061,98 €	15,2%

Figura 3_Determinazione delle Quote Finanziarie (Esempio)

La tabella di figura 3 riporta 8 progetti (colonna a) con una diversa combinazione delle criticità rilevate nel Soggetto e Progetto, in riferimento al proprio livello qualitativo, positivo (+) oppure negativo (-) (colonna b).

La colonna c rappresenta invece il valore di Rating ottenuto per ogni progetto in relazione al quale si ottengono i valori del finanziamento massimo che con buona probabilità può essere richiesto (K).

Mentre la colonna d riporta il valore del rischio finanziario (FPR) in relazione al quale vi sono i corrispondenti importi di Ke, Kd e Ka (colonna e).

Figura 4
Zone Graph (Esempio)

È da notare che le ripartizioni del finanziamento in tabella corrispondono all'ipotesi esposte nel grafico del modello di Rating denominato Graph Zone e più precisamente:

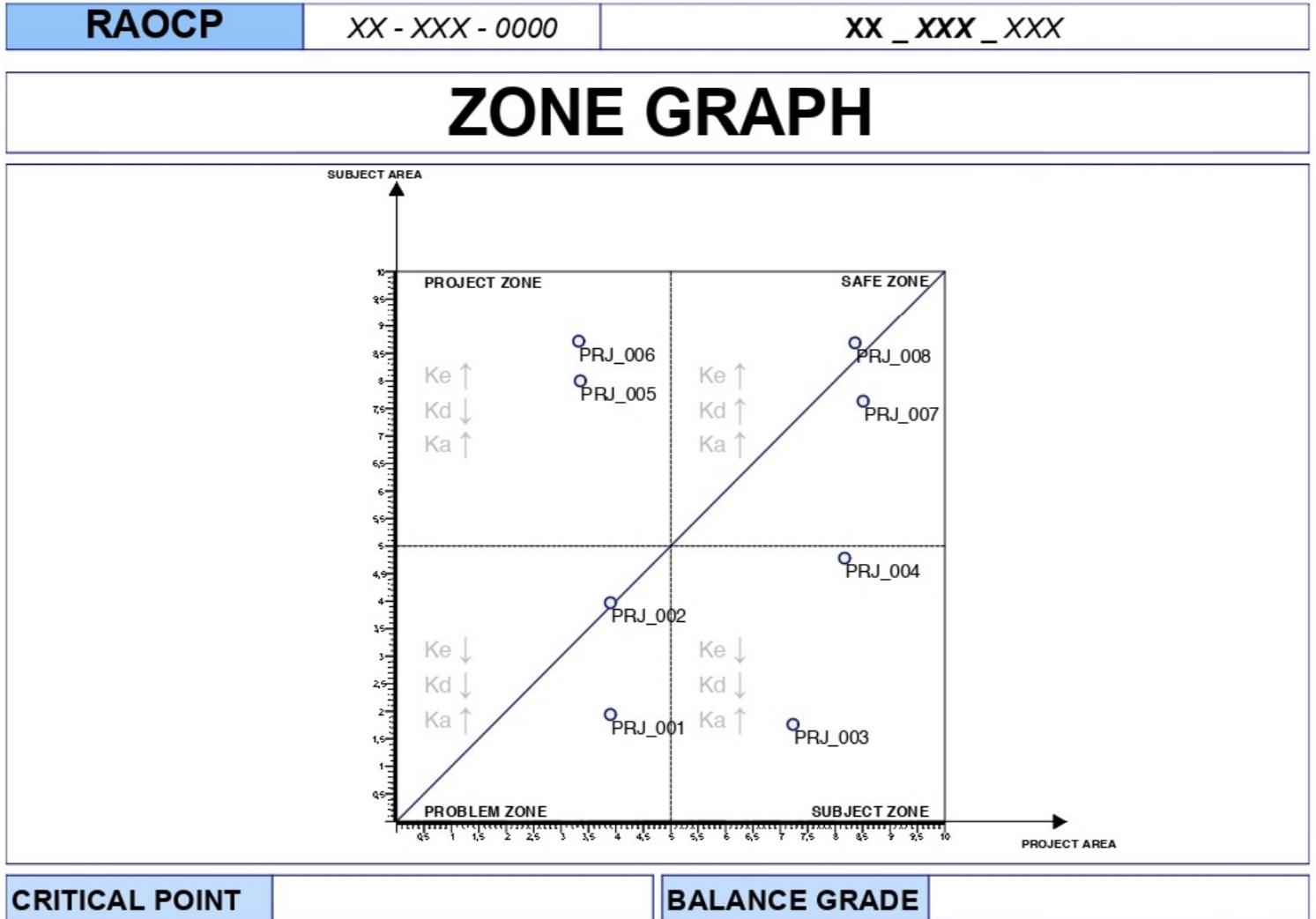


Figura 4_Zone Graph (Esempio)

Se il RaOPC cade nel quadrante *Project Zone*

Significa che la qualità del Progetto è inferiore a quella del Soggetto, per cui è probabile che la composizione del finanziamento necessiti di una quota maggiore di equity (Ke) rispetto al capitale di rischio finanziato (Kd) con conseguente ricorso alla copertura totale ad un elevato attivo di progetto (Ka).

Se il RaOPC cade nel quadrante *Subject Zone*

Significa che la qualità del Progetto è superiore a quella del Soggetto per cui è probabile che l'attivo di progetto (Ka) rappresenti una maggiore garanzia alla copertura del fabbisogno finanziario totale e quindi abbia una quota maggiore rispetto alle due quote di equity (Ke) e di capitale di rischio finanziato (Kd).

Se il RaOPC cade nel quadrante *Problem Zone*

Significa che la qualità del Progetto e quella del Soggetto sono entrambe negative, per è l'attivo di progetto (Ka) a garantire la maggiore copertura del fabbisogno finanziario totale mentre le due quote finanziarie, equity (Ke) e capitale di rischio finanziato (Kd), saranno ovviamente inferiori.

Se il RaOPC cade nel quadrante *Safe Zone*

Significa che sia la qualità del Progetto che quella del Soggetto sono entrambe positive, per cui il finanziamento con buna

probabilità potrà essere assicurato con una quota di capitale di rischio superiore sia all'Equity (K_e) che all'attivo di Progetto (K_a).

Si noti infine, sempre nella tabella di *figura 3*, come il valore di *rating RaOPC* risulti compatibile con il *Rischio Finanziario del Progetto (FPR)* (colonna d).

CONCLUSIONI

La **bancabilità** è necessaria per avviare e realizzare i Progetti di Costruzione ma il suo esito positivo non è quasi mai scontato.

Gli Istituti di Credito spesso concedono i finanziamenti solo in presenza di precise e solide garanzie in capo al *Soggetto* richiedente e poche volte sono interessati a verificare la qualità del *Progetto*.

Le motivazioni sono diverse e tutte riconducibili ad una modalità di istruttoria consolidata nel tempo dalle Banche, che valuta il *rischio finanziario del progetto* come *rischio di mancata restituzione del finanziamento*, per cui risulta evidente e prioritario rivalersi sul *Soggetto*, mentre il *Progetto* passa naturalmente in secondo piano.

Eppure ogni qual volta le Imprese di Costruzioni richiedono un finanziamento per partecipare ad un appalto pubblico oppure avviare un proprio progetto di costruzione, non lo fanno a cuor leggero, mettono in campo tutte le loro migliori competenze e conoscenze, al fine di decidere se è utile e/o necessario sottoscrivere un impegno finanziario il più delle volte gravoso e di lunga durata.

In tale caso sono molte le competenze necessarie per valutare e gestire la complessità contenuta nei progetti, siano essi di tipo Pubblico che di iniziativa Privata, in quanto, oggi più di ieri, si devono esaminare molte materie di tipo interdisciplinare come il tecnico-organizzativo, economico-finanziario, amministrativo-fiscale, legale-burocratico, tanto che proprio per queste motivazioni il *Progetto* è anche definito un *sistema complesso*.

Pertanto, il *Progetto* è un'entità tangibile e molto definita, il più delle volte molto di più del *Soggetto*, tuttavia, nonostante lo sforzo intellettuale ed organizzativo profuso per redigere un progetto di qualità, un buon progetto, spiace constatare che le Banche non siano interessate a valutare il *Progetto* come forma di garanzia reale al pari di quelle fornite dal *Soggetto*.

Ma così si è fatto fino ad ora, anche se nel prossimo futuro occorrerà rivedere le attuali regole dei finanziamenti ai Progetti di Costruzione per agevolare la ripresa del settore delle costruzioni.

In ogni caso la verità è che l'iter finanziario non può prescindere dall'insieme delle valutazioni del *Soggetto* e del *Progetto*, in quanto entrambi devono concorrere all'accertamento del **rischio finanziario** che è alla base della **Bancabilità** dei Progetti.

Questo approccio, naturale ma al tempo stesso innovativo, è previsto dal **modello di rating RaOPC** *Rating Operating Construction Project* in quanto mette in relazione lo stato qualitativo del *Soggetto* e del *Progetto*, individuando le *criticità* e quindi i *rischi*.

Con il **RaOPC** *Rating Operating Construction Project* è possibile infatti calcolare il **rischio finanziario del progetto (FPR)** che ha come risultato la determinazione della **quota di finanziamento K** e della sua ripartizione in *Equity (Ke)*, *capitale di Rischio (Kd)* e *ricavi diretti del progetto (Ka)*.

Con il **RaOPC** è ora possibile prevedere l'esito della **bancabilità** in relazione alla valutazione di *rischio* come *risultato* della *relazione Soggetto/Progetto*, consentendo in tal modo, all'Imprenditore di

accertare con certezza e sicurezza il fabbisogno finanziario del Progetto e fornire alla Banca, tutti gli elementi necessari a deliberare il finanziamento (il Dossier Finanziario), predisponendo così un contratto di finanziamento adeguato alle reali esigenze del Progetto e, soprattutto, richiedendo *garanzie al Soggetto*, proporzionali al reale *rischio finanziario*.

Oggi, nel tempo della pandemia, è questo il nuovo modo di avviare la **Bancabilità**, che riguarderà finanziamenti alle Costruzioni prevalentemente provenienti da *Fondi Pubblici* come il **Recovery Fund**, concessi e distribuiti attraverso l'impiego del sistema del credito tradizionale delle Banche private.

PUBBLICAZIONI CONNESSE

PAPER 1 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

Il Rating di Progetto come sintesi di rischio di un Sistema Innovativo Complesso

PAPER 2 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

RaOP – Rating Operating Project. Un modello procedurale documentale per la gestione dei progetti.

PAPER 4 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

RaOPP – Rating Operating Public Project. Il Rating dei progetti pubblici. Modalità Operative.

PAPER 9 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

RaOPP – Rating Operating Public Project. Il Rating di Progetto a supporto della valutazione ex-ante degli interventi Pubblici. Approfondimento.

PAPER 10 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

RaOPP – Rating Operating Public Project. Il Rating di progetto a supporto della manutenzione degli Asset Pubblici. Approfondimento.

PAPER 11 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

La valutazione di rischio come strumento per la ripresa post-crisi covid-19. Gli Investimenti Pubblici – opportunità e minacce.

PAPER 12 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

Il ruolo della Finanza Pubblica nel post-pandemia. Il rischio finanziario.

PAPER 13 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

La semplificazione dell'iter dei progetti pubblici nel post-pandemia.

PAPER 14 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

L'analisi di rischio nella gestione dei progetti nel settore delle costruzioni e delle infrastrutture pubbliche.

PAPER 15 – Rating di Progetto: sistema innovativo complesso

RaOPC – Rating Operating Construction Project. Il Rating dei progetti di costruzione. Modalità operative.

Riproduzione vietata. Legge 22 aprile 1941 n 633 e successivi aggiornamenti.

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta o diffusa con un mezzo qualsiasi, fotocopia, microfilm o altro senza il consenso scritto dell'Autore.
