

## Il Tail Period dei Progetti: cos'è e come gestirlo?

# IL TAIL PERIOD DEI PROGETTI: COS'È E COME GESTIRLO?

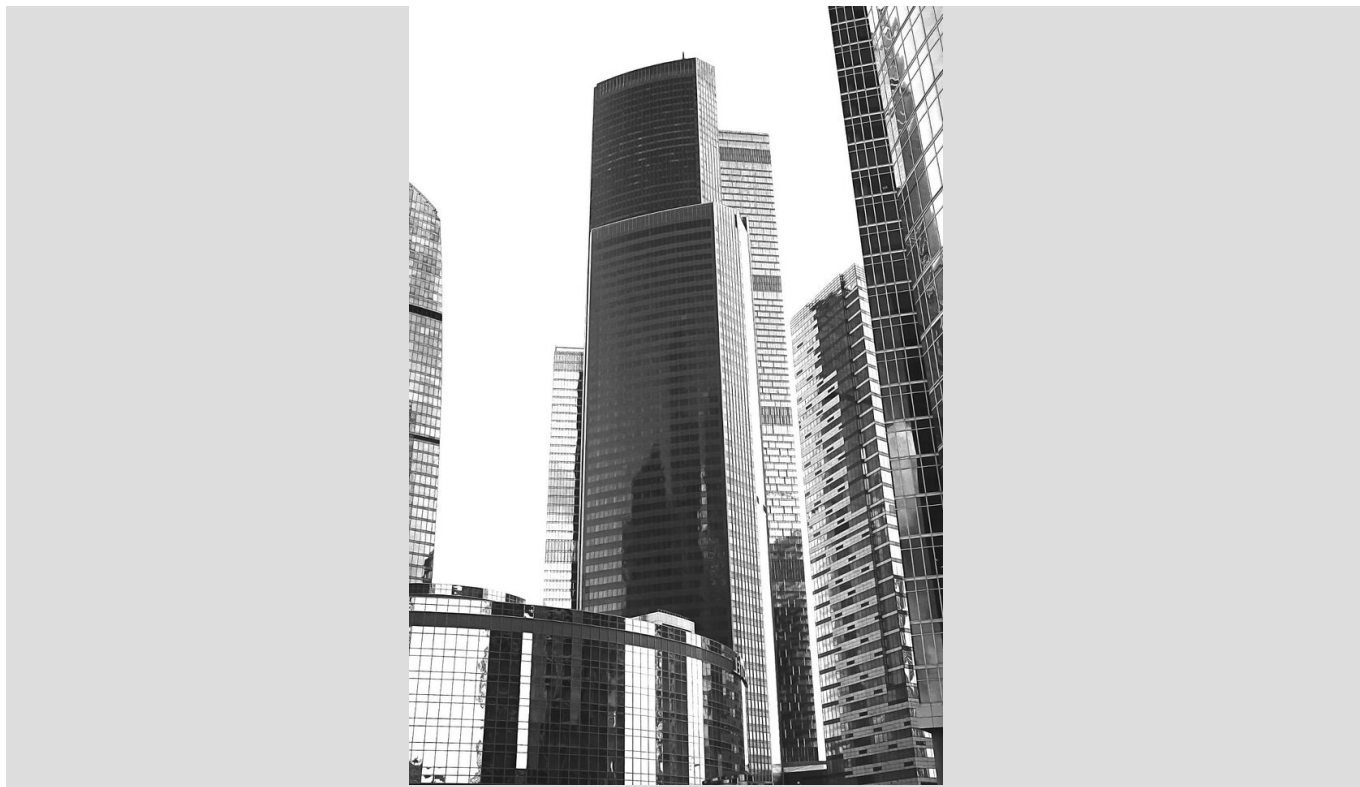
Una delle principali garanzie per le Banche. Valutiamolo nell'ottica dell'Imprenditore

## GLI INDICI DI BANCABILITÀ



La Bancabilità attraverso gli Indici di **DSCR** (rapporto tra Flussi di Cassa e Servizio del Debito), **LLCR** (rapporto tra Flussi di Cassa Residuali Scontati e Debito Residuale in un dato momento), **Senior DSCR** (rapporto tra Flussi di Cassa e Servizio del Debito Principale), **Senior LLCR** (rapporto tra Flussi di Cassa Residuali Scontati e Debito Principale Residuale in un dato momento) è certamente uno Step importante quando si decide se e a quali condizioni il Progetto può essere realizzato. Infatti la Bancabilità ci dice in sostanza se le Banche sosterranno il Progetto alle assumption finanziarie che abbiamo ipotizzato e questo è fondamentale in quanto senza il sostegno delle Banche i Progetti non potrebbero partire.

## L'IMPORTANZA DEL TAIL PERIOD

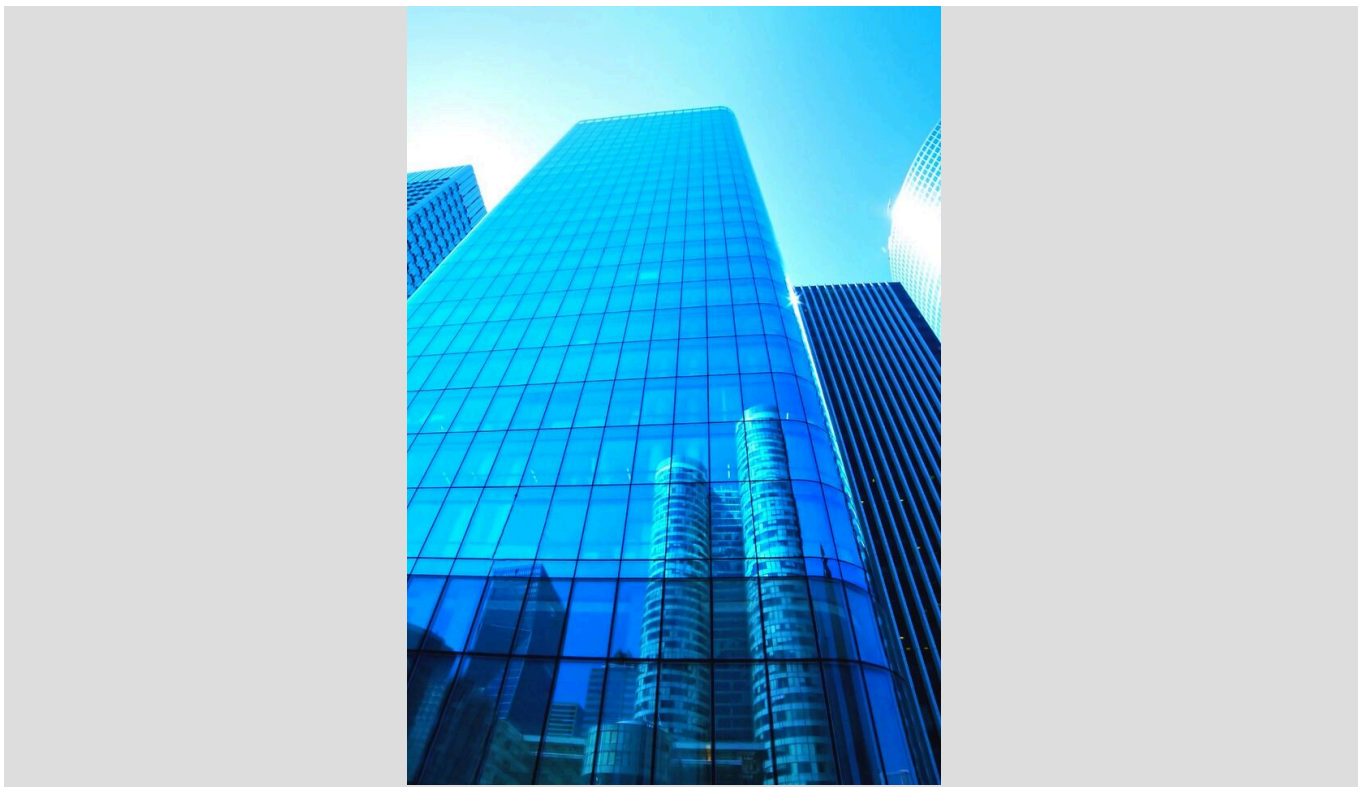


Tuttavia gli Indici di Bancabilità non tengono conto di una garanzia aggiuntiva che le Banche richiedono ad un qualsiasi Progetto: quella del **Tail Period**, ossia del tempo che intercorre tra la fine del Rimborso del Debito e la fine della Concessione del Progetto. Ed è questo il principale motivo per cui Tail Period è un fattore spesso e volentieri trascurato nell'analisi preliminare del Progetto.

In realtà per molti Istituti di Credito la garanzia rappresentata dal Tail Period assume un valore pari agli Indici di Bancabilità che il Progetto presenta. Questo perché, se il Progetto presentasse flussi di cassa inferiori alle attese e quindi non si potesse garantire l'effettivo rimborso delle rate del mutuo, il Tail Period permetterebbe alle Banche di spalmare le rate su di un arco di tempo maggiore. In questo modo potrebbero ottenere comunque il recupero del Debito erogato, aumentando tra l'altro anche il costo del Servizio del Debito per effetto dei maggiori interessi.

Adirittura in Progetti con Concessioni molto brevi, ad esempio di 10-15 anni, il Tail Period assume un ruolo primario rispetto agli Indici di Bancabilità, in quanto per effetto della durata dei Mutui il tempo intercorso tra la fine del rimborso e la fine della Concessione è strutturalmente breve e quindi il rischio per le Banche è più alto.

## **UN CASE REALE DI CRITICITÀ SUL TAIL PERIOD**



Eppure un caso del genere, e non è il primo, ci è stato presentato da un nostro Cliente che è una Pubblica Amministrazione.

In particolare il Promotore Privato di questo Progetto di durata di 10 anni ha presentato un Piano Economico Finanziario in cui, a fronte di una Leva Finanziaria di 25/75, il rimborso del mutuo è stato previsto con durata di 10 anni. Stiamo quindi parlando di un Mutuo che concluderebbe il suo ciclo di rimborso esattamente quando termina la Concessione, ossia con Tail Period pari a 0.

È chiaro quindi che questa ipotesi finanziaria non può trovare riscontro nella realtà, in quanto difficilmente una Banca finanzierebbe un Progetto con così poche garanzie di rimborso, seppur redditizio.

Assumiamo a questo punto che, per questo Progetto, le Banche si accontentino di soli 2 anni di Tail Period, ossia di un periodo di rimborso del mutuo di 8 anni e che le ipotesi di investimenti, costi e ricavi rimangano costanti.

## **SITUAZIONE 1: AUMENTO DELLA LINEA DEBITO**

**Aumento della Linea Debito.** Valutando con il simulatore Project Financing Atena questa nuova ipotesi e tenendo ferma l'ipotesi di richiesta di Equity investito dall'Operatore, ciò che abbiamo riscontrato è stato allarmante. Per riportare i flussi di cassa sopra lo 0, il Progetto avrebbe bisogno di attivare una Riserva di Copertura del Servizio del Debito (DSRA) ad hoc. In particolare il DSRA è un accantonamento finanziato al termine del periodo di investimento ed è utilizzato quando il rimborso del debito eccede la cassa disponibile. Nel caso del Progetto in questione il DSRA necessario per supportare il rimborso del debito di 8 anni dovrebbe essere coperto da un aumento del Debito di più del 30% del suo valore originario.

## **SITUAZIONE 2: AUMENTO DELLA LINEA EQUITY**

**Aumento della Linea Equity.** Valutando nuovamente il Progetto, ma questa volta tenendo fermo l'ammontare di Debito richiesto alle Banche, l'aumento di Equity che l'Operatore dovrebbe investire per coprire il DSRA sarebbe pari al 50% del suo valore originario.

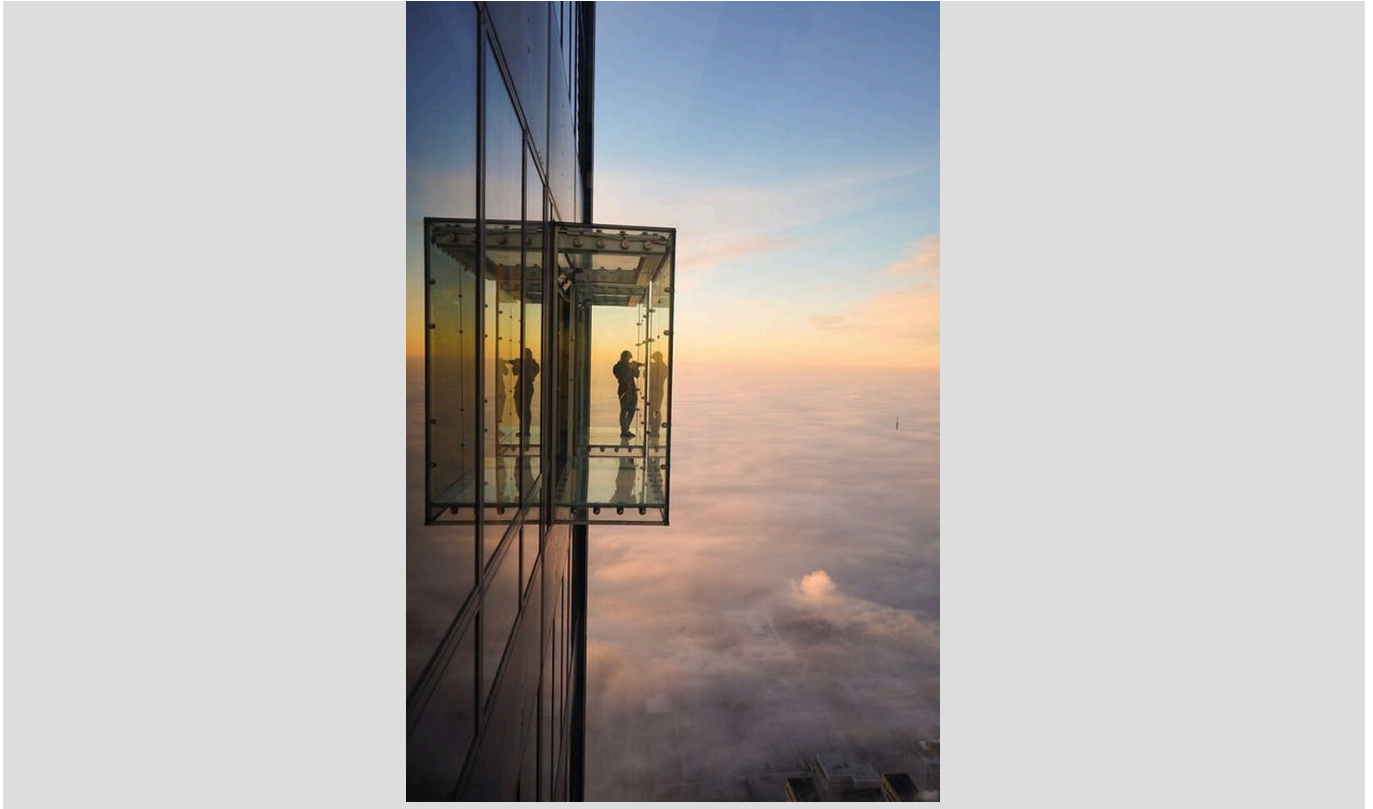
In sostanza per questo Progetto un livello di Tail Period minimo di 2 anni comporterebbe una revisione totale del Progetto sia in termini di Equity e sia in termini di Debito.

## L'EFFETTO REALE DEL TAIL PERIOD

Questo fa capire quanto può essere sconvolgente l'effetto di Tail Period in un Progetto, anche quando è redditizio. D'altra parte è bene precisare che ormai le Banche richiedono Tail Period assai più lunghi di 2 anni, quindi l'ipotesi presentata di 2 anni è addirittura minimale e in contrapposizione con la Realtà.

A titolo di esempio di recente abbiamo valutato Progetti anche redditizi di 50 anni di Concessione in cui i periodi minimo di Tail Period richiesto dalle Banche è stato di 30 anni.

## IL TAIL PERIOD OTTIMALE DI PROGETTO



Quale dovrebbe essere quindi il Tail Period ottimale di un Progetto? Partiamo dall'assunto emerso in questo articolo che certamente mai dovrebbe esserci assenza di Tail Period in un Progetto a meno che non sia in full Equity.

La Politica di Tail Period dipende molto da vari fattori quali:

- Capacità del Progetto di far fronte alla copertura del Servizio del Debito con i suoi flussi di cassa, valutata mediante gli Indici di Bancabilità di: Senior DSCR, DSCR, Senior LLCR, LLCR;
- Durata della Concessione
- Leva Finanziaria
- Potere contrattuale dell'Operatore rispetto alla Banca

In generale possiamo dire che per un Progetto con Indici di Bancabilità superiori a 1,3 (Flussi di Cassa superiori al Servizio del Debito del 30%), il Range del Tail Period dovrebbe variare dal 30% al 60% della durata totale della Concessione, aumentando in relazione alla maggiore della durata della Concessione, alla minore Leva Finanziaria e al minore Potere Contrattuale dell'Operatore verso la Banca.

## LA SOLUZIONE CON FINANCE ATENA

Dato che il nostro obiettivo come Atena e come Finance Atena è sempre quello di rappresentare nel migliore dei modi la Realtà futura del Progetto, teniamo molto all'argomento del Tail Period come anche a tutti i temi che



aiutino il Progetto a concretizzarsi rispettando i risultati attesi.



Non perdere l'opportunità di accedere a nuovi approfondimenti sul mondo della Finanza ogni settimana. Sarai aggiornato sulle ultime novità in tema di Project Finance, Corporate Finance, Private Equity, Debt Restructuring, Business Crisis, Family Office, Real Estate, Islamic Finance, Start Up e tanto altro ancora.

Iscriviti subito alla Newsletter di Finance Atena.



**WE ARE WORKING  
FOR A BETTER FUTURE,  
AND YOU?**

Pubblicato il: 12/10/2018



| Investor  
| @ the Center

**ATENA SRL**

Via Amendola 1  
20063 Cernusco S/N (MI)  
T +39 02 92106846  
F +39 02 92106770

[www.financeatena.it](http://www.financeatena.it)