

PUNTI DI VISTA

SULLE INFRASTRUTTURE LA CDP SBAGLIA SE SI SCHIERA

MARCO NICOLAI*

È stata annunciata al paese, con l'intervento del ministro dell'economia Tommaso Padoa-Schioppa, la costituzione di F2i, il fondo italiano per le infrastrutture (che ha come «sponsor» Cassa depositi e prestiti) quale contributo per affrontare il deficit infrastrutturale. È bene premettere subito che, se obiettivo di F2i non fosse quello di affrontare il problema infrastrutturale, ma di parcheggiare partecipazioni stata-


Marco Nicolai

li, se fosse un escamotage per risolvere il guaio tutto italiano di Terna e Snam Rete Gas, ogni considerazione sarebbe vana. Valutando invece il suo contributo, F2i si aggiunge alla ricca offerta degli operatori del private equity - come Macquarie, l'investment bank internazionali - e alle recenti iniziative degli operatori domestici: il fondo Ppp Italia di Fin.Opi, il fondo South Europe infrastructure equity finance, con lead sponsor Dexia e Bei, il fondo Galaxy e il fondo Nuove infrastrutture del gruppo BpP Vicenza. Fa piacere vedere che nel panorama nazionale ci sono nuove iniziative, ma è anche necessario rilevare che la Cdp ha scelto di schierarsi solo con alcuni operatori privati senza alcuna procedura competitiva. L'attribuzione di risorse pubbliche richiederebbe un minimo di terzietà nei confronti di tutti gli operatori: in fondo la Cassa è pur sempre emanazione del Governo. Il gap infrastrutturale italiano è

principalmente un problema di regole che definiscono proprietà e diritti sugli asset, vincoli sulla tariffazione dei servizi, grado di liberalizzazione, livello di concorrenza, rapporto pubblico e privato, regimi fiscali. In molti casi le infrastrutture non sono autosostenibili in una logica di mercato, perché non raggiungono il break even o non lo possono raggiungere a tariffe mediamente sostenibili, richiedendo l'intervento pubblico non tanto con finanziamenti sofisticati quanto con regimi d'aiuto che garantiscano risorse a fondo perduto. Date queste perplessità sulla novità di F2i e sul metodo con cui il pubblico si attiva col mercato, è utile fare alcune considerazioni sugli obiettivi d'investimento. Escluso che il fondo si interessi a nuove infrastrutture, perché eccessivamente a rischio e con remunerazione differita, restano alcuni dubbi: primo fra tutti quello che riguarda le aree d'intervento meno remunerative e con soglie di rischio difficilmente accettabili da operatori privati. Anche per i meno statalisti, questa è l'asset allocation vocazionale per l'intervento pubblico. Se invece l'interesse del fondo è la privatizzazione di reti e infrastrutture, l'unico effetto è contendere le privatizzazioni agli operatori del private equity. Come pensiamo d'incentivare operatori internazionali a investire in Italia se si trovano lo Stato come competitor in un quadro regolamentare lacunoso? Questo lo capisce anche il mio barbiere che si domanda perché deve aprire il lunedì quando lo Stato non apre i propri mercati a una vera concorrenza internazionale d'investimento.

principalmente un problema di regole che definiscono proprietà e diritti sugli asset, vincoli sulla tariffazione dei servizi, grado di liberalizzazione, livello di concorrenza, rapporto pubblico e privato, regimi fiscali. In molti casi le infrastrutture non sono autosostenibili in una logica di mercato, perché non raggiungono il break even o non lo possono raggiungere a tariffe mediamente sostenibili, richiedendo l'intervento pubblico non tanto con finanziamenti sofisticati quanto con regimi d'aiuto che garantiscano risorse a fondo perduto. Date queste perplessità sulla novità di F2i e sul metodo con cui il pubblico si attiva col mercato, è utile fare alcune considerazioni sugli obiettivi d'investimento. Escluso che il fondo si interessi a nuove infrastrutture, perché eccessivamente a rischio e con remunerazione differita, restano alcuni dubbi: primo fra tutti quello che riguarda le aree d'intervento meno remunerative e con soglie di rischio difficilmente accettabili da operatori privati. Anche per i meno statalisti, questa è l'asset allocation vocazionale per l'intervento pubblico. Se invece l'interesse del fondo è la privatizzazione di reti e infrastrutture, l'unico effetto è contendere le privatizzazioni agli operatori del private equity. Come pensiamo d'incentivare operatori internazionali a investire in Italia se si trovano lo Stato come competitor in un quadro regolamentare lacunoso? Questo lo capisce anche il mio barbiere che si domanda perché deve aprire il lunedì quando lo Stato non apre i propri mercati a una vera concorrenza internazionale d'investimento.

**Docente di Finanza aziendale straordinaria all'Università di Brescia*

