

Gli strumenti giusti per finanziare le infrastrutture

DI MARCO NICOLAI*

Di fronte al credit crunch per le infrastrutture molti evocano i project bond, anche se a mio parere è un falso problema. Una cosa è la proposta fatta al tempo dal ministro Giulio Tremonti di finanziare le infrastrutture con emissioni a valere sul bilancio comunitario, altra sono i project bond. Nel primo caso, si parla di debito che grava sul bilancio dell'Ue, quindi pubblico, esattamente come un buono ordinario comunale e regionale; nel secondo ci si riferisce a emissioni obbligazionarie a valere sui bilanci di società di progetto concessionarie di singole iniziative infrastrutturali come previsto dall'art. 157 del dlgs 163/2006. La proposta del ministro Tremonti appariva strategica perché evitava di far pesare sugli impegni del Patto di stabilità dei singoli Stati l'aggravio per il finanziamento delle infrastrutture di rilievo comunitario.

La proposta dei project bond è, invece, una vecchia proposta promossa prima della crisi finanziaria e volta ad aumentare il funding dei progetti infrastrutturali oltre la disponibilità degli operatori del credito. Ma i mercati sono meno propensi rispetto al pre-crisi ad assumere rischi

non coperti e non adeguatamente apprezzati e, purtroppo, con il declassamento da parte delle agenzie di rating di molte monoline (si pensi ad Ambac, Mbia, Xlca) mancano più di ieri soggetti in grado di effettuare tali valutazioni del progetto, del debito obbligazionario connesso e della sua assicurazione. Non è un caso che per supplire a questo, molti Paesi hanno montato schemi di garanzia pubblica o strumenti di debito. Per l'Italia, tuttavia, buona parte dell'indisponibilità degli operatori finanziari non è iscrivibile alla loro impossibilità di portare finanza di progetto sui propri libri contabili, quanto alla debolezza dei progetti sul campo, progetti la cui strutturazione è ancora gravata da rischi impropri di tipo politico, giuridico ed economico-gestionale. Basti pensare che, secondo un rapporto di Ocap, su 2.236 iniziative avviate in Italia tra il 2005 e il 2008, solo 274 sono state effettivamente aggiudicate, con un tasso di mortalità che si aggira intorno all'88%. La genesi di questa mortalità è sicuramente dovuta a un inquadramento normativo ancora scadevole e a una scarsa cultura della finanza di progetto da parte delle nostre amministrazioni, oltre che a una programmazione finanziaria inadeguata. Se vogliamo poi sviluppare i project bond, va aggiunto che per andare sui mercati occorre presentarsi

con progetti di certe dimensioni, che ne facilitino gli scambi e la liquidità e questo il project financing, fatta eccezione per alcune opere molto grandi, non è in grado di garantirlo. L'alternativa, per noi che alimentiamo il project financing anche con molti piccoli progetti, è incrementare una pipeline di progetti che consolidi un mercato riconoscibile.

Sarebbe auspicabile promuovere programmi di investimento in project finance di lungo periodo, come per esempio il Building School for the future del Regno Unito. Tale promozione cambierebbe anche il modo in cui il settore privato guarda a questo business e aprirebbe nuove possibilità di sviluppo per un business continuo e non solo relegato all'offerta di un progetto singolo e una tantum. Ciò premesso, se trovo dirimente la proposta di Tremonti, confido che mi risulti meno avvincente il dibattito sui project bond e suggerisco che, prima di pensare a soluzioni finanziarie sofisticate, si pensi piuttosto a come resuscitare il project financing in Italia con una vera riforma e la promozione di una cultura adeguata. (riproduzione riservata)

**professore di finanza aziendale straordinaria all'Università degli Studi di Brescia*

