

Infrastrutture, rilancio con i «project bond»

di Dario Scannapieco

In Europa il tema del reperimento delle risorse per finanziare le reti di trasporto transeuropee (Ten-T) è centrale nell'attuale fase di uscita dalla crisi.

L'importanza delle Ten-T è chiara: esse permettono il funzionamento stesso del mercato interno e servono per raggiungere gli obiettivi di crescita, competitività e occupazione fissati dall'Agenda di Lisbona.

Il loro completamento sarà poi, presumibilmente, parte essenziale della "Eu 2020 Strategy", la strategia per l'Europa a medio termine in fase di definizione da parte della Commissione. La loro realizzazione svolge infine da volano per l'economia, con effetti moltiplicativi sul Prodotto interno. Per questi motivi il finanziamento delle Ten-T è un obiettivo della Banca europea per gli investimenti (Bei).

Il fabbisogno finanziario per realizzare tali reti è ingente: quasi 1.000 miliardi di euro nel periodo 1996-2020 (300 miliardi per la prospettiva finanziaria 2007-13).

Per le Ten-T l'impegno delle istituzioni Europee è stato considerevole: i Fondi strutturali e il Bilancio hanno coperto circa il 15% del fabbisogno totale e i finanziamenti della Bei quasi il 20% (l'obiettivo della Bei per tali reti nel periodo 2004-2013 - 75 miliardi di euro - è già quasi raggiunto). La parte più consistente dei finanziamenti, tuttavia, è stata a carico dei bilanci nazionali. Nell'attuale congiuntura, il deteriorarsi delle condizioni della finanza di molti paesi e la conseguente contrazione di risorse pubbliche disponibili per le infrastrutture stenta ad essere compensata da maggiori risorse della finanza privata. Questa, toccata dalla crisi, spesso non è in grado di offrire credito in misura, durata e propensione al rischio adeguate.

Di conseguenza, in particolare nei partenariati pubblico-privato (Ppp), sono state sovente riviste le strutture dei finanziamenti, aumentandone la componente equity o quella a carico della finanza pubblica.

Tutto ciò rischia di ritardare l'attuazione di progetti cruciali per l'Europa.

Il coinvolgimento del privato nella realizzazione e gestione di grandi opere richiede regole chiare e stabili: certezza su tempi e costi di realizzazione delle opere e sui rendimenti riconosciuti per la loro gestione.

Oggi occorrono però anche nuove forme di finanziamento.

Nel 2009 un gruppo di lavoro costituito tra il gabinetto del vicepresidente della Commissione Antonio Tajani, la direzione generale Trasporti ed Energia della Commissione e la Bei, ha analizzato nuovi possibili strumenti per finanziare le Ten-T coinvolgendo maggiormente i privati.

Tale lavoro seguiva la creazione da parte di Bei e Commissione di uno strumento di garanzia, gestito dalla Bei, che copre i rischi legati alla capacità dei progetti Ten-T di generare reddito nel periodo iniziale di ramp-up del traffico, riducendo così i rischi per i finanziatori di tali opere.

L'analisi ha evidenziato come il settore pubblico manterrà un ruolo centrale in gran parte degli investimenti.

Tuttavia, i vincoli di finanza pubblica produrranno un maggiore ricorso a strutture di finanziamento basate sulla ripartizione del rischio tra pubblico e privato. Il ricorso ai Ppp nell'attuale fase congiunturale servirà anche per deconsolidare questi investimenti dai bilanci pubblici, cosa possibile se alcuni rischi sono trasferiti ai privati.

Per finanziare le Ten-T, è stata in passato proposta l'emissione di obbligazioni da parte della Ue (Eurobonds). Tale soluzione, neutra per il debito dei singoli stati membri, è finora apparsa difficile da attuarsi, in particolare sul piano politico.

Emissioni sul mercato dei capitali di titoli direttamente collegati alla realizzazione e sfruttamento economico dell'opera - Project bonds - potrebbero, invece, costituire un'alternativa percorribile. Oggi, tale tipologia di titoli è rara a trovarsi sui mercati. Ciò è dovuto essenzialmente alla recente crisi che ha colpito le assicurazioni monoline.

In precedenza, ampia parte dei titoli legati ai progetti era sostenuto, infatti, da garanzie di monolines che ne miglioravano il profilo di credito. Questo offriva agli investitori interessati (fondi pensione, assicurazioni, etc.), titoli a lungo termine, sicuri e con un profilo temporale coerente con le loro passività. Oggi, tali investitori esitano a partecipare al finanziamento di infrastrutture in assenza di un rafforzamento del merito di credito dei titoli ad esse legati.

La Bei, sfruttando le sue capacità di analisi tecnica ed economica dei progetti, potrebbe offrire garanzie su titoli emessi dalle società create per realizzare e gestire infrastrutture. Essa offrirebbe così agli investitori il proprio merito creditizio (triplo A) consentendo al progetto di beneficiare di un funding favorevole. In tal modo risorse finanziarie si renderebbero disponibili senza impatto sui bilanci pubblici.

Associando questa possibilità all'intervento nell'equity dei progetti di soggetti specializzati, quali il nascente fondo Marguerite, l'effetto propulsivo sarebbe ancora maggiore.

Questa possibilità è oggetto di riflessione in quanto la Bei deve rispettare il principio di sussidiarietà (intervenire solo in aggiunta agli operatori di mercato).

Una soluzione potrebbe prevedere un intervento della Bei con uno strumento di garanzia accompagnato ad uno di funding, a condizione che il progetto sia finanziato da altri operatori per almeno il 50 per cento.

Premessa per questo tipo di struttura finanziaria è che dallo sfruttamento economico dell'opera si possa ottenere un ritorno positivo per remunerare i finanziatori.

La discussione al riguardo è aperta e se gli azionisti lo vorranno, la Bei potrà intervenire ampliando la gamma degli strumenti offerti per finanziare opere cruciali per la competitività dell'Europa.

Vicepresidente Bei e governatore Bers