

Direzione Affari Economici e Centro Studi

PROJECT BOND: UNO STRUMENTO PER IL MERCATO DELLE INFRASTRUTTURE

Ing. Paolo Buzzetti – Presidente Ance

Roma, 19 luglio 2012

La necessità di colmare il gravissimo gap infrastrutturale che penalizza il Paese nel confronto con gli altri partner avanzati, appare ancora più urgente alla luce della crisi economica che ha colpito la nostra economia.

Gli investimenti infrastrutturali, infatti, potranno sostenere la domanda per il loro effetto anticongiunturale oltre a incidere sulla crescita del Paese per la loro capacità di sostenere la competitività del sistema produttivo e migliorare la qualità della vita della collettività.

In riduzione la spesa per investimenti pubblici

Il grave ritardo infrastrutturale del nostro Paese è il frutto di scelte di **politica economica che da anni continuano a penalizzare la spesa per le investimenti pubblici** a fronte di un progressivo aumento della spesa corrente.

Le previsioni per i prossimi anni confermano tale tendenza: la spesa pubblica per investimenti fissi lordi continuerà a diminuire in valori assoluti anche nel 2013, mentre quella corrente al netto degli interessi continuerà a crescere.

Le risorse per le infrastrutture: - 44% dal 2008 al 2012

Anche l'analisi del Bilancio dello Stato per il 2012 conferma il disimpegno del decisore pubblico nella spesa in conto capitale e, in particolare, in quella per lavori pubblici.

Basti ricordare che **le risorse per nuove opere pubbliche sono calate del 44% negli ultimi 4 anni** e rappresentano, ormai, solo l'1,4% del bilancio dello Stato.

Il Patto di stabilità blocca l'avvio di nuovi investimenti

Senza contare, poi, che a causa del **forte irrigidimento del Patto di stabilità interno**, disposto con le manovre di finanza pubblica degli ultimi anni, molti Enti locali, hanno agito quasi esclusivamente sulla spesa in conto capitale, **bloccando l'avvio di nuovi investimenti** oltre che i pagamenti alle imprese, anche in presenza delle necessarie risorse in cassa.

Nel periodo 2004-2010, ad esempio, i comuni hanno ridotto

del 32% le spese in conto capitale, aumentando, invece, del 5% le spese correnti.

La crisi che stiamo vivendo coinvolge tanto la sfera pubblica, incapace, come detto, di sostenere un livello accettabile di spesa per nuove infrastrutture, quanto la finanza privata, alle prese con un fortissimo *credit crunch*, che rende in molti casi impossibile portare avanti qualsiasi iniziativa infrastrutturale.

Le opportunità dei project bond

In questo contesto, un tassello importante, su cui il Governo nutre molte aspettative, è rappresentato dai **project bond che costituiscono uno strumento in grado di reperire finanziamenti destinati alle infrastrutture senza gravare sul debito pubblico.**

Si tratta di obbligazioni del settore privato, emesse dalla società che realizza il progetto infrastrutturale e destinate ad investitori istituzionali.

Tale strumento finanziario è stato introdotto all'inizio di quest'anno con il Decreto "Cresci-Italia" e recentemente, con il Decreto Sviluppo, ne è stato rivisto il trattamento fiscale al fine di incentivarne la diffusione e renderlo maggiormente appetibile agli investitori istituzionali.

L'orientamento europeo

Anche nel contesto europeo sono previste analoghe forme di finanziamento delle infrastrutture pubbliche mediante capitale privato.

In particolare, con la recente iniziativa "Project bond 2020", la Commissione europea sta orientando gli investitori istituzionali verso il finanziamento a lungo termine di progetti infrastrutturali rilevanti nei settori del trasporto, dell'energia e della banda larga attraverso l'emissione di obbligazioni da parte dalle società di progetto per finanziare i relativi progetti infrastrutturali con un sistema di garanzie della BEI.

Il workshop di oggi vuole essere l'occasione per riflettere sulle potenzialità effettive dei *project bond* e sulle caratteristiche che gli investimenti devono avere per essere finanziati da tale strumento.

I nodi da risolvere:

In particolare, due sono gli aspetti su cui vorremmo porre l'attenzione ed avere, sia dal Governo che dagli esperti oggi presenti, alcuni chiarimenti.

• Utilizzo dei project bond per operazioni greenfield e...

In primo luogo vorremmo capire che tipologia di progetti saranno in grado di finanziare.

A nostro avviso, **lo strumento dei project bond ha senso se riuscirà a raccogliere capitali privati per finanziare operazioni greenfield**, ovvero la realizzazione di nuove infrastrutture in grado di aumentare la dotazione infrastrutturale italiana.

Qualora, invece, fossero limitati esclusivamente al rifinanziamento di opere *brownfield*, ovvero opere già realizzate e in fase di gestione, spesso affidate a soggetti che hanno ottenuto la concessione senza un confronto concorrenziale, si rivelerebbero uno strumento privo di effetti sulla competitività e sulla crescita del Paese.

- **...per opere di medie dimensioni**

L'altro aspetto che riteniamo importante evidenziare è legato al taglio degli interventi che saranno finanziati.

Per noi è fondamentale che i **project bond vengano utilizzati** non solo per poche, grandissime infrastrutture, ma anche **per le numerose opere di media dimensione, delle quali il Paese ha un'assoluta necessità.**

Secondo i dati Ance sul mercato dei *project financing* l'utilizzo della finanza di progetto per la realizzazione di opere di dimensione medio/grande, ovvero di importo compreso tra i 50 e i 500 milioni di euro, è in costante crescita e rappresenta, negli ultimi anni, tra il 30% e il 40% di questo segmento di mercato.

Il credit crunch limita il mercato del PPP

Tuttavia, accanto a questi dati incoraggianti sullo sviluppo di questo mercato, dai primi risultati di una ricerca che l'Ance sta svolgendo sulla fase post aggiudicazione delle gare in *project financing*, emerge che, dallo scoppio della crisi, **la difficoltà di accesso al credito da parte dei privati rappresenta una delle principali cause che rallentano – e talvolta impediscono - l'effettiva realizzazione delle opere messe in gara.**

A conferma di questi risultati, un recente *paper* di Banca d'Italia evidenzia che, durante la crisi, il razionamento del credito è avvenuto in modo indiscriminato. Le banche stanno dimostrando una scarsa capacità nel valutare le prospettive di sviluppo delle imprese, limitandosi a tenere in considerazione quasi esclusivamente i bilanci, senza considerare elementi qualitativi come i fattori gestionali e organizzativi, fondamentali per valutare il rischio di credito e le potenzialità delle imprese.

Se queste conclusioni sono state fatte prendendo in considerazione le classiche forme di finanziamento, possiamo immaginare le difficoltà connesse alla valutazione di operazioni complesse quali quelle in *project financing*.

Il ricorso ai *project bond* può costituire un'opportunità per differenziare le fonti di finanziamento ed essere un importante volano per attrarre capitali privati anche stranieri.

Alcune condizioni per favorire il coinvolgimento

Naturalmente la disponibilità dei finanziatori sarà tanto maggiore quanto più stabile sarà il quadro normativo di riferimento e quanto più alta sarà la qualità dei progetti e la credibilità delle loro previsioni.

dei privati

Conferenza dei servizi preliminare

Infatti, uno dei problemi che spesso mette a rischio l'equilibrio economico finanziario e la bancabilità dell'opera è costituito dalle frequenti richieste di modifica al progetto da parte delle amministrazioni competenti.

E' da questa evidenza che è nata la nostra proposta, recentemente inserita nel Decreto Sviluppo, di rendere obbligatoria la **Conferenza dei servizi preliminare** per tutte le operazioni di *project financing*.

Si tratta di una soluzione efficace perché anticipa la fase di acquisizione dei pareri delle autorità competenti, rendendola vincolante nelle fasi successive.

In questo modo, le successive fasi progettuali dovrebbero risultare più celeri e snelle ed, in particolare, il progetto definitivo dovrebbe superare in modo più agevole la conferenza di servizi decisoria.

La centralità del contratto

Un altro aspetto su cui porre l'attenzione è la gestione dei rapporti tra le parti, strategica nei contratti di durata, come quelli che regolano il *project financing*.

La mancata completezza del contratto dà luogo, troppo spesso, a contenziosi che rallentano le procedure di gara e aggravano il peso economico dei progetti.

E', quindi, necessario **affidare al contratto la regolazione di ogni possibile controversia tramite una corretta e chiara attribuzione dei rischi alle parti coinvolte**. In altre parole occorre che vi sia una chiara distinzione delle responsabilità: da una parte il pubblico dovrà gestire i rischi amministrativi del progetto, dall'altra i soggetti realizzatori e gestori dovranno confrontarsi con quelli industriali.

Appare opportuna, quindi, **un'ampia diffusione di *best practices*** che consentano di offrire modelli contrattuali a cui le amministrazioni possano ricorrere.

L'incontro di oggi ha come principale obiettivo quello di capire pragmaticamente le condizioni che devono essere soddisfatte per il successo di questo strumento.