

# Dexia Crediop

## COMUNICATO STAMPA

DEXIA CREDIOP: per la prima volta gli Investitori Istituzionali dicono la loro sui *Project Bonds* e sul finanziamento delle Infrastrutture.

Rischio, durata, rendimento, rating: a quali condizioni gli Investitori Istituzionali sono realmente disposti a finanziare la realizzazione delle Infrastrutture italiane?

I *Project Bonds*, i Fondi di debito e il *General Financial Contractor*: come si sta evolvendo l'offerta finanziaria per il rilancio degli investimenti.

Sarcinelli: "Ripartire dagli investitori istituzionali per alimentare la costruzione di opere pubbliche di cui il Paese ha bisogno".

Si è tenuto oggi il 13° Incontro Finanziario sul tema "Il finanziamento privato delle infrastrutture - verso e oltre i *Project Bonds*" organizzato da Dexia Crediop.

Lo strumento dei *Project Bonds* ha attratto l'attenzione dei media e dei regolatori quale opportunità di reperire i capitali necessari per la realizzazione di grandi progetti; l'esistenza di un mercato per questi strumenti è stata data quasi per scontata.

Ma che cosa cercano realmente gli Investitori Istituzionali in termini di rischio, durata, rendimento e rating nel finanziamento delle Infrastrutture? A quali condizioni e in quali settori sono disposti davvero ad intervenire? I *Project Bonds* sono l'unico strumento disponibile? C'è spazio per un *General Financial Contractor*? E' possibile tornare ad attrarre i capitali esteri per finanziare le Infrastrutture italiane?

Per questo, Dexia Crediop ha scelto un approccio diverso ("ripartire dagli Investitori") nell'organizzare il 13° Incontro Finanziario per le Opere Pubbliche che si tiene oggi a Roma alla presenza del Presidente Mario Sarcinelli, con la partecipazione di rappresentanti del mondo istituzionale e finanziario che per la prima volta hanno dato vita ad un confronto concreto sulle reali caratteristiche di mercato del finanziamento dei grandi progetti di cui il Paese ha bisogno.

Nel discorso introduttivo ai lavori del convegno il Prof. Mario Sarcinelli ha affermato: "La finanza locale è soggetta al patto di stabilità e al Parlamento Italiano che ha ridotto i trasferimenti; la crisi del mercato obbligazionario ha fatto venir meno la fiducia nella possibilità di rifinanziare operazioni a lungo termine con provvista di più breve scadenza; la regolamentazione bancaria vedrà aumenti dei coefficienti di capitale e l'introduzione di quelli di liquidità che rendono lo sbilancio dell'attivo e del passivo più oneroso; la stessa finanza statale non ha molte risorse da dedicare agli investimenti in infrastrutture e per favorirli si fa assegnamento sul settore privato. Il modus operandi del Crediop deve adattarsi al nuovo contesto. Oggi, pertanto, il nostro obiettivo è di rivolgersi agli investitori istituzionali come fonti di finanziamento, con nuovi strumenti, in grado di alimentare la costruzione delle opere pubbliche di cui il Paese ha bisogno".

Moderati da Giorgio Santilli de Il Sole 24 Ore, hanno discusso sul tema Giuseppe Corvino (Consigliere del Fondo Nazionale Pensione Complementare COMETA), Dario Focarelli (DG ANIA), Vito Gamberale (AD di F2i), Mauro Marè (Presidente Mefop), Rosario Mazzola (Federutility), Andrea Ripa di Meana (AD di Garanzia Italia - Confidi).

Il *gap* infrastrutturale fra l'Italia e i principali Paesi europei nasce da un vero e proprio crollo negli ultimi 20 anni della capacità italiana di generare investimenti pubblici: basti pensare che l'Italia ha oggi praticamente la stessa rete autostradale del 1990 (in chilometri) contro una crescita del 55% nei Paesi dell'UE15, mentre la rete ferroviaria dell'Alta velocità è cresciuta in vent'anni di 699 km in Italia e di 2.056 km in Spagna.

L'insuccesso italiano nel realizzare infrastrutture trae origine dal passaggio da un modello accentrato (in cui l'IRI si occupava di programmazione, finanziamento, regolazione e gestione) ad uno policentrico, con attori separati e indipendenti tra loro, che l'Italia si è dimostrata incapace di far funzionare efficacemente.

Occorre, quindi, una *responsibilities review* ovvero una ridefinizione delle competenze e delle funzioni di questo modello, per rendere soprattutto efficace l'azione del settore pubblico nelle tre linee chiave d'intervento: contributo finanziario, regolazione e corretta amministrazione.

Il modello policentrico presenta il vantaggio di rendere possibile l'intervento di capitali privati, purché l'utilizzo delle infrastrutture sia in qualche modo "tariffabile". I settori sono numerosi e rilevanti: dalle energie tradizionali e rinnovabili alle reti di trasporto di massa, alle autostrade, alle opere idriche, fino a quelle aeroportuali e portuali.

Il finanziamento di tali investimenti comporta spese elevate e ritorni distanti nel tempo: il ricorso alla leva finanziaria è quindi un'opzione obbligata.

In altri Paesi europei l'intervento degli Investitori Istituzionali è già una realtà e ciò dovrebbe poter avvenire anche in Italia. Ma al riguardo, i *Project Bonds* sono lo strumento migliore? Certo non in tutti i casi. Infatti alcune questioni rimangono aperte:

- i settori di potenziale utilizzo sono quelli in grado di remunerare la quota di investimenti non a fondo perduto: ciò vuol dire che solo una parte del fabbisogno infrastrutturale può essere finanziata con i *Project Bonds*;
- gli "spread di credito" rimarranno probabilmente elevati nel medio periodo così come anche i rendimenti richiesti, pertanto alcuni progetti non saranno in grado di assorbire i costi di finanziamento;
- i rating ottenibili oggi sono notevolmente più bassi che in anni recenti: alcuni Investitori potrebbero rinunciare ad intervenire proprio per motivi di rating;
- alcuni dei progetti concepiti nel mondo "pre-crisi" sono spesso basati su ipotesi finanziarie oggi irrealistiche, tanto che alcuni investimenti già avviati potrebbero non trovare rifinanziamento.

Oltre ai *Project Bonds*, stanno nascendo altri strumenti nuovi per il finanziamento delle infrastrutture?

Negli ultimi anni, in relazione alla scarsità di credito bancario, si stanno costituendo altri tipi di soggetti finanziatori, i Fondi di debito, che mirano ai rendimenti in una logica di gestione alternativa alle strategie "*fixed income*" e sono dotati di strutture autonome per la valutazione del rischio.

Bisogna quindi ripartire dagli Investitori.

E' possibile il matrimonio tra le esigenze degli Investitori Istituzionali e quelle dei Progetti da finanziare? Sì, ma solo per alcuni tipi di Infrastrutture e a determinate condizioni endogene al progetto (rapporto rischio/rendimento, settore, durata e garanzie) ovvero imposte dall'esterno (quadro normativo e fiscale, tariffe e rating).

Va inoltre ripensato il ruolo dei rating dei progetti e chiedersi se essi siano sostituibili, e a quali condizioni, per gli Investitori. L'intervento degli Investitori Istituzionali presuppone comunque un'organizzazione interna di valutazione del "rischio infrastrutturale" assunto.

Valutazione basata su competenze tecniche industriali oltre che finanziarie e variazione dei rischi nel tempo: ogni progetto infrastrutturale è diverso da un altro per settore e caratteristiche industriali e inoltre è dinamico nel tempo (waivers, variazioni del mercato di riferimento, del traffico, delle tariffe, dei finanziatori e delle condizioni di rifinanziamento, etc.): per loro natura, i *Project Bonds* o i Fondi di debito, non possono tener conto di queste variabili. Il rischio è quindi quello che i progetti si fermino perché la struttura dell'operazione non è in grado di adattarsi ai mutamenti.

Per questo, un contributo potrebbe venire da un soggetto che sia incaricato (normativamente o contrattualmente) di coordinare nel lungo termine la gestione finanziaria dei progetti, un *General Financial Contractor* esterno che potrebbe:

- valutare i progetti per conto dei soggetti coinvolti che lo desiderino;
- assicurare che i mutamenti di scenario e di mercato non interrompano l'avanzamento del progetto ricercando nuova leva finanziaria ed elaborando soluzioni;
- assicurare il monitoraggio dei progetti e l'eventuale ridefinizione del piano finanziario;
- intervenire per conto dei soggetti coinvolti nei rapporti con le PPAA e le agenzie di rating, richiedendo e sollecitando gli adempimenti necessari, curando le informazioni richieste;
- rispondere del proprio operato agli investitori e, in caso di contributi pubblici, all'ente erogatore.

Contact: Andrea Pagano Mariano  
Barabino & Partners  
06/679.29.29  
a.paganomariano@barabino.it

Daniela Condò  
Dexia Crediop  
06/4771.3480  
daniela.condo@dexia.com

Roma, 8 novembre 2012