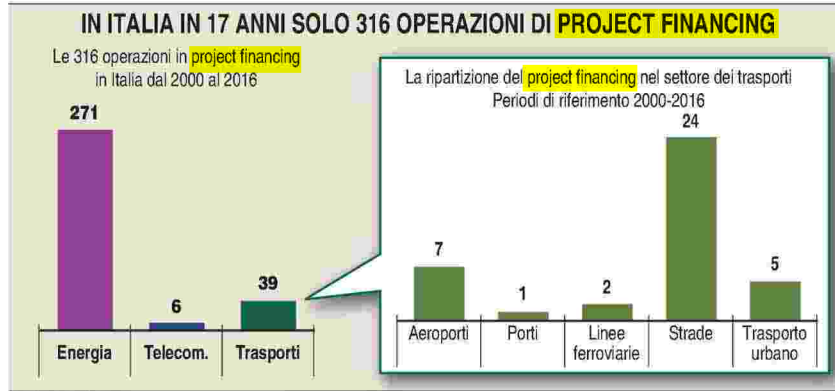


**INFRASTRUTTURE** Mentre in Europa è boom della finanza di progetto per costruire strade, porti e aeroporti, l'Italia è ferma al palo e le poche operazioni riguardano lo sviluppo di opere già esistenti. Ecco perché

di Anna Messia

# Il project bond non tira



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**N**egli ultimi 17 anni in Italia non sono mancate operazioni di project financing, ossia progetti in partenariato pubblico-privato in cui gli investitori privati hanno investito a fianco della pubblica amministrazione per creare opere in cambio del loro sfruttamento economico. Dal 2000 al 2016 sono state infatti ben 316 le operazioni di questo tipo. Ma se si va ad analizzare la tipologia delle operazioni si scopre che ben l'86% ha riguardato il settore energetico, per esempio impianti eolici o di energia rinnovabile in generale che hanno beneficiato degli incentivi governativi. Mentre solo il 12% è servito per dare sostegno allo sviluppo di opere infrastrutturali nel settore dei trasporti, come strade, ponti o linee ferroviarie, che servirebbero per ridare slancio alla crescita economica del Paese. Tanto che il Piano Juncker, che prevede investimenti a sostegno della crescita per 350 miliardi di euro entro il 2018, mette tra i primi punti della sua agenda proprio lo sviluppo di infrastrutture, trasporti compresi.

«In Italia finora ci sono state poche operazioni di project finance dedicate alle infrastrutture dei trasporti e la gran parte di esse ha riguardato il rifinanziamento o l'espansione di opere già avviate (il cosiddetto *brownfield*, ndr), mentre i nuovi progetti (*greenfield*, ndr) sono stati pochissimi», spiega Francesco Baldi, docente di Finanza Aziendale all'università Luiss Guido Carli di Roma e curatore di uno studio sugli investimenti in infrastrutture che

sarà discusso in un convegno il 24 gennaio. Si tratta della seconda pubblicazione realizzata dall'Osservatorio sui settori regolamentati e le infrastrutture, nato dalla collaborazione tra il Casmef, il centro Arcelli per gli studi monetari e finanziari della Luiss (guidato da Giorgio Di Giorgio) e Deloitte Financial Advisory. «Compito dell'Osservatorio», precisa Di Giorgio, «è contribuire con proposte concrete a un miglior funzionamento di quei settori considerati critici per lo sviluppo del Paese». Dall'analisi emerge che all'estero, e in particolare in Europa, le operazioni di project finance dedicate ai trasporti sono invece la maggioranza, pari a oltre il 90%, e il *greenfield* supera di quattro volte il *brownfield*. Insomma, in

Italia c'è qualcosa che non va e lo dimostrano anche i piccoli numeri che riguardano i project bond, ossia le obbligazioni create proprio per finanziare le opere infrastrutturali, che sono state tra l'altro incentivate dal decreto Crescita e dal decreto Sviluppo del governo Monti. Le emissioni di project bond in Italia nell'ultimi 17 anni sono state infatti appena 11 (mentre in Europa sono state ben 653 per un totale di 193 miliardi di euro) e di esse soltanto due, la passate di Mestre e l'aeroporto di Ciampino, hanno riguardato strutture dedicate ai trasporti. In entrambi i casi tra l'altro si trattava di *brownfield*, ovvero di opere già avviate. Quando nasce l'esigenza di creare una nuova opera tutto sembra infatti esse-

re più complicato; non solo per il fatto che in Italia il rischio regolamentare è decisamente più elevato che in altri Paesi europei, ma anche perché sembra esserci carenza di equity. Mancano cioè investitori, come i fondi pensione, le assicurazioni o i fondi infrastrutturali, pronti ad assumersi il rischio d'investimento in opere più esposte alla variabile della domanda. «La nostra analisi statistica, che ha confrontato le opere di project financing internazionali, ha evidenziato che le opere più esposte al rischio della domanda di mercato esigono maggiori apporti di equity, mentre l'estensione della durata del regime di concessione per la gestione dell'infrastruttura riduce la propensione a contrarre debito», spiega Baldi. E in Italia

finora il ricorso all'equity è stato decisamente limitato, mentre il ruolo prevalente è stato quello del debito bancario. Tali caratteristiche hanno frenato lo sviluppo del mercato, proprio mentre all'estero strumenti quali i fondi infrastrutturali hanno continuato a crescere. Nel 2015 ci sono stati 71 fondi (29 dei quali investono in Europa) che hanno raccolto più di 44 miliardi di dollari, potendo contare su 117 miliardi di cash disponibili per nuovi investimenti. Peraltro la performance dei fondi strutturali fin dal 2008 ha dimostrato di essere superiore a quella di altre tipologie di fondi chiusi operanti nel private equity. Insomma le opportunità di investimento non sembrano mancare, ma prima bisogna riscrivere le regole. «Il modello di partenariato pubblico-privato italiano nel settore dei trasporti, così com'è stato negli ultimi 15 anni, è stato deficitario ed è stato applicato in modo burocratico», aggiunge Luca Petroni, partner di Deloitte Financial Advisory. «Bisogna ridefinire il quadro operativo, migliorando l'allocatione dei rischi per lo sviluppo di opere *greenfield*, e ribilanciare il rapporto tra rischio e rendimento per attrarre investitori in equity». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanoфинanza.it/infrastrutture](http://www.milanoфинanza.it/infrastrutture)

