

## Lavori pubblici. Cresme e Finlombarda: ferme due opere su tre

# Il project financing al palo senza il «closing» bancario

### IL BILANCIO

Dal 2009 a oggi aggiudicati in media interventi per 6,6 miliardi l'anno, solo per un progetto su tre fidi dagli istituti di credito

**Alessandro Arona**

ROMA

■ Moltissimi bandi, un po' meno aggiudicazioni, pochissimi finanziamenti bancari. È questa, in poche parole, la situazione del project financing in Italia per realizzare opere pubbliche. Emerge incrociando i dati Cresme sui bandi di gara e quelli di Finlombarda sui closing fra concessionari e banche (l'inchiesta e gli approfondimenti sul numero 10 di «Edilizia e Territorio» e sul sito [www.ediliziaeterritorio.ilsole24ore.com](http://www.ediliziaeterritorio.ilsole24ore.com)). Negli ultimi tre anni (2009-2011) gli enti pubblici hanno pubblicato bandi in partenariato pubblico-privato (Ppp) per un valore di circa 10 miliardi di euro l'anno (il 35% del mercato degli appalti pubblici), di cui 8 miliardi di sole concessioni di costruzione e gestione. Le aggiudicazioni sono tuttavia più basse, pari in media a 6,6 miliardi di euro l'anno negli ultimi tre anni.

Finlombarda (società controllata dalla Regione Lombardia) ha invece monitorato i contratti di finanziamento fatti fra concessionari e banche a valle delle convenzioni in Ppp: a fronte di 6,6 miliardi di euro di gare aggiudicate, i closing sono stati negli ultimi anni pari a circa 1,8 miliardi di euro, meno di un terzo.

I dati di Finlombarda, fra l'altro, si fermano al giugno 2011, mentre nel secondo semestre dello scorso anno non si è chiuso quasi nessun contratto, dunque la media sarebbe molto più bassa.

È dunque il nodo finanziamento privato a rendere molto difficile il project financing in questo momento. Basta qualche esempio: nonostante

i cantieri di Brebemi (la nuova autostrada Milano-Brescia) siano aperti dal 2009 e quelli di Pedemontana Lombarda dal febbraio 2010, nessuna delle due maxiopere in project financing ha ancora ottenuto dalle banche il contratto per il finanziamento a lungo termine. In difficoltà è in particolare Pedemontana, a cui le banche hanno chiesto il raddoppio dell'equity da 500 milioni a un miliardo di euro, cosa che gli attuali soci (in maggioranza la Provincia di Milano) sono molto in difficoltà a fare.

Anche Tem (Tangenziale Est Milano) sta per aprire i cantieri, e da poco sono stati aperti quelli per la Pedemontana Veneta. Eppure nessuna di queste opere ha ancora il closing bancario.

Mettendo insieme anche la Cispassdana e la terza corsia della A4 Mestre-Trieste si arriva a un fabbisogno di finanziamenti da reperire sul mercato pari a 6-7 miliardi tra il 2012 e il 2013. Una cifra che molti osservatori ritengono non alla portata delle banche in questo momento.

«Già con l'attuale crisi di liquidità - spiega Fabrizio Pagni, head of Global Finance di Dexia Crediop, uno degli istituti più attivi in questi anni in Italia nel project financing per opere pubbliche - le banche faticano ad arrivare a prestiti di durata 15-18 anni; e con l'avvio di Basilea 3 (dal 1° gennaio 2013) gli istituti privati dovranno fermarsi a 5-7 anni. Insomma: non può essere il credito bancario a risolvere il problema delle infrastrutture in Italia».

Addio allora all'idea del Governo Monti di puntare sul project per rilanciare le infrastrutture? «No - risponde Pagni - è una delle soluzioni possibili è proprio quella, scelta dall'esecutivo, dei project bond, che potrebbero consentire di coinvolgere investitori istituzionali con prestiti a lungo termine. Un'altra è quella di

ampliare, e di molto, l'attuale raggio d'azione della Cassa Depositi e prestiti». Tuttavia per far funzionare i project bond, ne sono convinti gli operatori, servono aiuti fiscali. O quantomeno l'equiparazione alla tassazione di Bot e Btp, che servono fra le altre cose a finanziare le opere pubbliche. «Già oggi - spiega Marco Nicolai, Finlombarda - c'è una disparità fiscale a danno del project, che paga l'aliquota ordinaria mentre gli appalti pubblici hanno il 10%. Quella sugli interessi del project bond sarebbe la seconda penalizzazione».

«Senza sgravi fiscali - commenta Franco Vigliano, responsabile dello studio legale Ashurts in Italia, consulente di molte grandi opere in pf - i project bond non andranno da nessuna parte».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Project financing

● Il project finance è una tecnica finanziaria volta a rendere possibile il finanziamento di iniziative sulla base del cash flow generato dal progetto e non del rating patrimoniale del proponente. Dal flusso di cassa arriva la garanzia del rimborso del debito contratto per l'opera. Necessario contrattualizzare le obbligazioni delle parti che intervengono. Fondamentale la ripartizione dei rischi

