

## INFRASTRUTTURE Finanza

# Oltre al Fondo di garanzia partono i finanziamenti ai privati con il risparmio postale e il «Fris» Cassa, opere di almeno 200 milioni per ottenere la tutela dello «Fgop»

PAGINA A CURA DI ALESSANDRO ARONA

**F**ondo di garanzia per le opere pubbliche (Fgop), finanziamenti ai concessionari privati con il risparmio postale, Fondo rotativo per le infrastrutture strategiche (Fris).

Con grande prudenza e senza clamore stanno muovendo i primi passi i tre nuovi strumenti messi nelle mani della Cassa depositi e prestiti per agevolare il credito al project financing. Il target di riferimento è soprattutto quello delle grandi opere, ma l'estrema riservatezza comunicativa scelta dalla Cassa fa sì che per capire quale volto avranno i tre nuovi strumenti occorra per ora molta fantasia.

### IL FONDO DI GARANZIA

Lo strumento è stato introdotto a fine 2007 con la Finanziaria 2008 del Governo Prodi, ma dopo essere stato dimenticato in un cassetto per un anno e mezzo è stato sbloccato dal ministero dell'Economia con il prescritto decreto di indirizzo di inizio settembre e poi dalla Cassa depositi con il regolamento approvato il 3 novembre. Lo Fgop avrà una dotazione di due miliardi di euro, che consentiranno di garantire valori per 20 miliardi. Il regolamento stabilisce che il fondo si può utilizzare per opere di almeno 200 milioni di euro e anche per opere che siano già state avviate (il caso Brebemi casca a fagiolo). Di fatto lo Fgop sarà utilizzato inizialmente per le grandi autostrade, per garantire il "subentro", cioè la quota di investimento non ammortizzata a fine concessione, e per la quale è dunque previsto un "valore di riscatto" a carico del futuro concessionario.

La Cassa depositi valuterà la congruità del piano economico-finanziario delle opere che chiederanno lo Fgop, e soprattutto la capacità del progetto di rimborsare il credito tramite la gestione successiva alla scadenza contrattuale della concessione. L'attività dello Fgop sarà remunerata, avrà cioè un costo per il beneficiario.

### FONDO ROTATIVO GRANDI OPERE

Anche questo strumento trova origine in un provvedimento legislativo di fine 2007, ma si sblocca ora. È citato nel piano finanziario approvato dalla Cassa a fine settembre, che ne prevede l'attivazione nel 2010. È dedicato alle infrastrutture della legge obiettivo, e consente di dare finanziamenti a tassi quasi zero, potendo così svolgere il ruolo di sostituire (con rapporti 2 a 1) i finanziamenti pubblici alle grandi opere in project financing. È dunque sovrapponibile allo Fgop, per le stesse opere.

### NUOVI FINANZIAMENTI DELLA CASSA

Questa è invece una novità di questa legislatura, introdotta dal decreto anti-crisi 29 novembre 2008, n. 185, convertito con legge 28 gennaio 2009, n. 2 (articolo 22). Prevede l'estensione dell'attività di finanziamento della Cassa tramite le risorse del risparmio postale anche a beneficio di soggetti privati, con valutazione del merito di credito. Anche qui il target sarà soprattutto il project financing, e anche qui come per lo Fgop con l'obiettivo di essere

"complementari" rispetto al sistema bancario privato. Il finanziamento potrà coprire al massimo il 50% della quota a debito. Anche su questa attività si sa molto poco, salvo che la prima operazione è un finanziamento da 450 milioni di euro, a 15 anni, alla Satap per opere di ammodernamento dell'autostrada Torino-Milano.

### IL PIANO DELLA BRESCIA-PADOVA

Anche la nuova convenzione e il piano finanziario che Autostrada Brescia-Padova ha sottoscritto con Anas nel 2007, rimasti congelati fino a poche settimane fa per la procedura di infrazione europea, adesso archiviata, prevedono il valore di subentro alla scadenza della concessione. Difficile valutarne l'entità oggi, visto che solo nelle prossime settimane la concessionaria inizierà le trattative con Anas per il necessario aggiornamento dei due documenti. Sicuro sembra comunque il ricorso allo Fgop, anche perché il valore di riscatto secondo il piano del 2007 è tutt'altro che simbolica, 1,8 miliardi di euro su un ammontare complessivo di investimenti di circa 2,8. Le due opere principali in convenzione sono la Valdastico Sud, in avanzata costruzione, e la Valdastico Nord, per la quale sarà pubblicato il bando di progettazione definitiva all'inizio del prossimo anno. Questo tratto autostradale che pesa da solo quasi due miliardi di euro è la ragione per la quale la società ha ottenuto la rideterminazione al 2026 (era il 2013) della scadenza della concessione ma paradossalmente è ancora legato al via libera politico prima ancora che amministrativo delle Province di Trento e Bolzano, che lo hanno sempre avversato.

### AUTOSTRADA TIRRENICA

Anche per il completamento dell'autostrada "Tirrenica" Livorno-Civitavecchia (A12), affidata in concessione a Sat (gruppo Autostrade), è prevista una quota di ammortamento da "subentro", e la cui bancabilità sarà probabilmente garantita con lo Fgop. L'entità del valore di riscatto, tuttavia, su un investimento totale di 3.787 miliardi di euro, non è stata rivelata dalla società, ritenendola «un dato sensibile».

La posa della prima pietra è prevista per il 14 dicembre prossimo, anche se per adesso solo con un lotto propedeutico lungo poco più di 5 km (la cosiddetta variante di Rosignano, 80 milioni di euro). L'avvio dei lavori, peraltro, segue di poco l'archiviazione da parte della Commissione europea della procedura di infrazione aperta sulla mancanza di gara e il prolungamento della vecchia concessione dal 2028 al 2046.

Per il resto, il progetto definitivo dell'intera autostrada (206 km, 3.787 miliardi di euro) dovrebbe essere pronto all'inizio del 2010 e ottenere il via libera dal Cipe nell'autunno. Sul fronte finanziario, Sat si è impegnata a realizzare l'opera senza contributi statali; il piano finanziario predisposto da Banca Biis (IntesaSanPaolo) prevede di coprire l'investimento al 73% con finanziamenti e, in quest'ottica, è già stato ipotizzato l'intervento di Cassa depositi e prestiti o Bei.

(hanno collaborato Franco Tanzi e Silvia Pieraccini)

### GLI INTERVENTI IN LISTA D'ATTESA

Autostrade con «valore di riscatto» che potrebbero utilizzare lo Fgop

Opera	Anni di concessione	Costo totale (milioni)	Subentro (milioni)	Subentro (quota)
Brebemi	19,5	1.611	1.205	75%
Pedemontana Lombarda	30	5.000	1.290	26%
Ponte sullo Stretto	30	6.350	2.500	40%
Brescia-Padova Spa (*)	17 (residuo)	2.839	1.896	67%
Autocisa (Parma-Verona) (*)	4 (residuo)	2.040	1.569,5	77%
Autostrada Tirrenica	30	3.787	n.d. (**)	n.d.

(\*) Convenzione 2007 in fase di revisione; (\*\*) Non reso noto dalla società

**Pagani (Dexia):**  
«La copertura pubblica consentirà alle banche di finanziare una quota di debito a lungo termine e tranche unica»

## «È un aiuto al credito per avviare i Pf lunghi»

La garanzia fornita dallo Fgop sarà sicuramente importante per aiutare i finanziamenti bancari al project financing».

Così **Fabrizio Pagani**, responsabile Corporate e Finanza strutturata di Dexia Crediop Spa, seconda banca in Italia per importi erogati nel project financing in base alla ricerca Finlombarda 2008 (dopo Biis, Gruppo Intesa Sanpaolo) e prima per le sole opere pubbliche.

**Come funzionerebbe, dottor Pagani?**

Grazie allo Fgop le banche potrebbero finanziare una quota del debito con condizioni normalmente non sostenibili dal mercato, a lungo termine e con finanziamento bullet, cioè con rimborso interamente alla scadenza. Questo perché la Cassa depositi garantisce per intero il rimborso di questa quota "da subentro" alla scadenza della concessione.

**Dunque lo Fgop avrà un ruolo importante?**

Sì, di principio può essere utile. L'importante è che la Cassa svolga un ruolo di sussidiarietà rispetto alle banche, e non un ruolo aggiuntivo come attore commerciale. Mi sembra che lo Fgop vada in questa direzione. Consentire finanziamenti di lunga durata è ad esempio un elemento importante, e più in generale lo Fgop consentirà di abbassare il costo del credito.

**Quant'è in questo momento la durata tipo di finanziamenti bancari in Pf?**

Di solito 10-15 anni, si può arrivare a 18 nel fotovoltaico, mentre sulle infrastrutture servirebbero durate più lunghe. Si concede normalmente una durata inferiore alla concessione, in modo che dopo la scadenza ci sia un periodo di gestione che consenta eventualmente di continuare a rimborsare il credito in caso di problemi.

**Il primo "Fgop" sarà su Brebemi, voi siete nella cordata dei finanziatori...**

Su Brebemi ci sono discussioni in corso, abbastanza avanzate. Lo Fgop può funzionare per progetti di grande dimensione e lunghe durate: autostrade e metropolitane.

**Che effetti ha avuto la crisi sul project financing?**

È aumentato il prezzo del credito e si sono inasprite le condizioni, soprattutto sulle nuove operazioni. Le banche sono diventate più selettive, e anche per Dexia alcune delle operazioni che si stavano trattando non sono poi state fatte. Comunque nel 2009 abbiamo finanziato molte operazioni nel settore energia, 17-18 per un totale di 2,5 miliardi, in particolare per la costruzione di centrali fotovoltaiche: il settore, con il conto energia dà buone garanzie. Anche nel 2010 faremo vari contratti nel fotovoltaico, oltre a 450 milioni per il piano di investimenti di Autostrada dei Parchi.

**Sulle infrastrutture pubbliche come va?**

Questo è il tasto dolente, la crisi ha solo accentuato una precedente lunghezza di tempi e difficoltà a far partire le opere. Da parte delle banche, anche qui c'è stata una forte retromarcia rispetto alla finanza un po' allegra degli anni passati, in termini di rapporto debito/equity e di durata. ■

■ Fabrizio Pagani:  
responsabile Corporate  
Dexia Crediop