

EUROPA E CRESCITA

Infrastrutture, ora un mercato dei capitali

L'URGENZA

Finora nella Ue si è fatto poco per creare un mercato dei capitali per le infrastrutture e la regolazione non aiuta

L'ATTUAZIONE

Gli strumenti finanziari innovativi sono un'ampia gamma: partecipazioni azionarie, finanziamento di debito, garanzie

Per orientare la crescita europea (che oggi non c'è) alla strategia «Europa 2020» per uno sviluppo «intelligente, sostenibile e inclusivo» la Commissione europea ha presentato nell'ottobre 2011 un progetto di strumenti finanziari innovativi basati su una comune «piattaforma di titoli azionari e di debito della Ue». La proposta (o più propriamente la «comunicazione») della Commissione è indirizzata al Parlamento e al Consiglio europeo per la formulazione del bilancio della Ue 2014-2020 e per la modifica della regolamentazione finanziaria associata. La Commissione ha anche rafforzato a fine luglio questa iniziativa per sperimentare subito un'emissione pilota di project bond supportati dalla Ue e dalla Banca Europea per gli investimenti (Bei) per finanziare progetti di investimenti a lungo termine (Ilt).

Si punta a riorientare così il bilancio della Ue per avere effetti di attrazione moltiplicata su una ampia gamma di finanziamenti specie per gli Ilt in infrastrutture cruciali per uscire dalla crisi. Consideriamo due aspetti (l'urgenza e l'attuazione) di queste iniziative riferendoci anche ad una più ampia analisi e azione condotte in sede europea ed italiana da Franco Bassanini, presidente della Cassa depositi e prestiti.

L'urgenza. Bassanini, con enfasi crescente e condivisibile, segnala che s'è fatto poco per creare nella Ue un mercato dei capitali per le infrastrutture (anche se i primi fondi europei quali Marguerite, Inframed, Eef sono partiti). Il finanziamento delle infrastrutture è ancora in gran parte dato dalle banche commerciali che lo stanno riducendo drasticamente sia a causa di Basilea 3 sia per un conseguente maggiore orientamento in impieghi a breve termine sia per l'aumento dei costi di raccolta causati dal declassamento dei rating sovrani e bancari dei Paesi periferici. Nell'ultimo trimestre 2011 i prestiti bancari per il "Project financing" sugli Ilt sono calati di quasi il 40% per le banche Ue più deboli e quasi il 20% per quelle più forti. Quanto agli investitori istituzionali (assicurazioni, fondi pensione, fondi comuni), che potrebbero es-

sere più inclini agli investimenti di lungo termine per la temporalità dei loro obblighi verso i creditori, la regolazione (in particolare Solvency 2) è una barriera grave per il project financing. Se si considera che gli investitori istituzionali mondiali collocano solo il 2% in prodotti finanziari collegati a infrastrutture su un totale di 50mila miliardi di euro (di cui 16mila europei) da essi detenuti, si capisce il potenziale da utilizzare.

L'attuazione. Gli strumenti finanziari innovativi prefigurati dalla Commissione e da supportare con il bilancio Ue sono una ampia gamma: partecipazioni azionarie o finanziamento di debito con prestiti, garanzie, compartecipazione al rischio. Essi hanno la capacità di attrarre ulteriori finanziamenti da parte di investitori pubblici e privati garantiti sia dalla condivisione del rischio con la Ue sia dall'applicazione di rigorose procedure Ue nella valutazione dei progetti. La Commissione a tal fine ha proposto un capitolo specifico nella regolamentazione finanziaria annessa al bilancio Ue all'esame del Parlamento europeo.

Sarebbe cruciale tenere almeno tre direttrici, ben sintetizzate da Bassanini, per favorire gli Ilt con il project financing, il partenariato pubblico privato, i project bond.

In primo luogo una rimodulazione della regolamentazione europea (Solvency 2, Crd 4 per l'attuazione di Basilea 3, eccetera) che penalizza molto (anche) gli Ilt senza i quali l'economia non cresce con effetti negativi anche sulla stabilità finanziaria che il solo rigore non garantisce. Anche i sistemi regolatori nazionali vanno riformati nel segno della semplicità e stabilità, della riduzione dei costi bu-

rocratici con sistemi di vigilanza e giudiziari affidabili ed efficienti.

In secondo luogo ci vogliono adeguati incentivi fiscali a sostegno degli Ilt ma anche del risparmio e dell'azionariato a lungo termine che li sostiene. Gli Ilt, se ben gestiti ed attuati generano reddito, e quindi entrate fiscali che possono superare gli iniziali incentivi.

In terzo luogo gli strumenti finanziari per gli Ilt possono prendere a modello i fondi azionari come Marguerite (che si avvia a sottoscrizioni pari a 1,5 miliardi di euro partendo dai 710 messi dai fondatori e che filiando altri strumenti di debito potrebbe arrivare a mobilitare 40-50 miliardi in Ilt) varato nel 2009 dalle Casse depositi e prestiti europee (italiana, francese, tedesca, spagnola, polacca), dalla Bei e dalla Commissione europea.

Lungo queste linee l'Italia deve essere pro-attiva avendo il valore aggiunto della Cassa Depositi e prestiti e di un ministro per gli Affari europei come Moavero Milanesi. Perciò dobbiamo premere per il varo dei project bond della Bei con garanzia della Ue per concorrere, con altre risorse azionarie o di debito, al finanziamento di singoli progetti europei nel quadro delle Ten (Trans-European Network) di cui abbiamo scritto in «Investire sulle reti per riunire l'Europa» (Il Sole 24 Ore, 26 settembre 2012). Perché diversamente la Ue regredirà e i giovani senza lavoro diventeranno adulti sfiduciati di un continente che invecchia.

Alberto Quadrio Curzio

© RIPRODUZIONE RISERVATA