



MOBILITY CONFERENCE – OTTAVA EDIZIONE

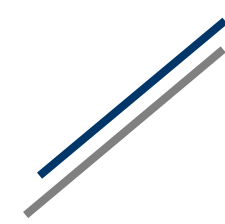
“Le nuove autostrade lombarde. Progetti e territorio, risorse e fattibilità”

Prof. Massimo Varazzani
Amministratore delegato della Cassa depositi e prestiti

– Assolombarda - Milano, 9 febbraio 2010 -

Indice

INTRODUZIONE	Pag.3
LE NUOVE OPPORTUNITA' DI UTILIZZO DEL RISPARMIO POSTALE	Pag.6
FONDO DI GARANZIA OPERE PUBBLICHE (FGOP)	Pag.10
INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO	Pag.14



INTRODUZIONE

CDP è stata fondata nel 1850: quest'anno compie quindi 160 anni, nel corso dei quali ha svolto costantemente la sua missione istituzionale di promotrice dello sviluppo del Paese. Una missione che consiste nel raccogliere il risparmio delle famiglie italiane – il Risparmio postale – e impiegarlo nel finanziamento delle infrastrutture che a quelle famiglie e al Paese servono: scuole, strade, ponti, ospedali, ...

Un risparmio che gode della garanzia dello Stato alla raccolta, ma che la Cassa ha impiegato sempre in modo da proteggerne comunque il valore. Proteggere il risparmio degli italiani - titolari dei 25 milioni di libretti e buoni postali - è un obiettivo che continueremo a perseguire anche e soprattutto alla luce della riforma che - come illustrerò a brevissimo – dallo scorso anno ci consente un utilizzo più estensivo di questo tipo di risorsa.

In 160 anni di vita Cassa ha subito molte trasformazioni: nel 1898 era una Direzione generale del Ministero del Tesoro, nel 1983 ha acquisito l'autonomia, nel 1993 le viene riconosciuta una propria personalità giuridica, nel 2003 esce dalla PA.

Ma la vera rivoluzione è avvenuta proprio nell'anno che si è appena concluso, cioè nel 2009 e riguarda appunto l'ampliamento dell'utilizzo della principale fonte di raccolta: il Risparmio postale.

INTRODUZIONE - *segue*

Fino al 2008 la possibilità impiegare le risorse raccolte emettendo Buoni e Libretti postali era limitata al solo “circuito pubblico” e quindi determinava debito pubblico: Cassa –fuori dalla PA - finanziava e finanzia gli investimenti dei Comuni, Regioni ed Enti pubblici, depositando le risorse rimanenti nel c/c di tesoreria presso il Tesoro.

Restavano fuori dalla possibilità di beneficiare della raccolta postale altre infrastrutture importanti, di grande dimensione, che fino allo scorso anno CDP poteva finanziare unicamente attraverso la raccolta presso investitori istituzionali, senza quindi godere dei vantaggi connessi alla presenza della garanzia dello Stato (costo della raccolta).

Dal 2009, grazie alla nuova normativa votata dal Parlamento, è possibile utilizzare il Risparmio postale al di fuori del “circuito pubblico”: è possibile quindi finanziare le infrastrutture – anche le grandi infrastrutture, come le autostrade - senza creare debito pubblico.

INTRODUZIONE - *segue*

LA RACCOLTA ORDINARIA

Dal 2003, grazie alla trasformazione in Spa, CDP ha potuto supportare direttamente le imprese nella realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinate sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche utilizzando fondi raccolti attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali.

Tali operazioni, regolate a condizioni di mercato, dovranno rispondere sia ai requisiti della sostenibilità finanziaria e del merito di credito sia ad assicurare adeguati ritorni sul capitale.

CDP opera secondo due modalità alternative:

- **corporate finance**: finanziamento a medio lungo termine per investimenti di clientela corporate (ad es. aziende operanti nell'erogazione di servizi pubblici e nel settore dei trasporti);
- **project finance** di opere infrastrutturali destinate alla fornitura di servizi pubblici

LE NUOVE OPPORTUNITA' DI UTILIZZO DEL RISPARMIO POSTALE

Grazie alle modifiche e integrazioni apportate al DL 269/2003 (istitutivo della CDP Spa) dalle nuove norme, Cassa è stata "abilitata" all'uso della raccolta postale per finanziare anche società private che sviluppano investimenti "**promossi**" dal settore Pubblico e di "**interesse pubblico**".

Verificata la sussistenza dell'interesse pubblico e la presenza di un soggetto pubblico promotore, CDP analizza il **merito di credito** e la **sostenibilità economico-finanziaria** del progetto.

Una volta che il progetto è passato, CDP opera attraverso finanziamenti in **Project Finance** o su base **Corporate**, applicando i principi dell'operatore di lungo periodo e tassi "ragionevoli" (agganciati alle condizioni di mercato), dovendo salvaguardare l'equilibrio economico-patrimoniale di lungo periodo. CDP interviene fino al 50% dell'operazione, agendo in maniera **complementare agli altri investitori privati** (in linea con il modello BEI). Tali finanziamenti, vengono erogati direttamente da CDP se di importo superiore ai 25 milioni di euro (progetti superiori a 50 milioni); al di sotto di tale soglia CDP si può avvalere del canale bancario.

LE NUOVE OPPORTUNITA' DI UTILIZZO DEL RISPARMIO POSTALE

- segue -

Cassa agisce: fornendo copertura finanziaria per la realizzazione e la gestione di infrastrutture di interesse pubblico, per operazioni previste in accordi internazionali o con istituzioni dell'UE, per interventi nel settore dei servizi pubblici o di pubblica utilità; offrendo sostegno finanziario a forniture di interesse nazionale; cofinanziando progetti con BEI.

I **settori tipici** di intervento sono:

- Infrastrutture (ferrovie, strade, trasporto pubblico locale, porti, interporti, reti, ecc.)
- Edilizia Pubblica
- Energia, Idrico, Rifiuti e Ambiente,
- Investimenti e Forniture di interesse nazionale;
- Edilizia residenziale pubblica o sociale,
- Trasformazione e riqualificazione urbana

LE NUOVE OPPORTUNITA' DI UTILIZZO DEL RISPARMIO POSTALE

- segue -

Le **7 categorie** di possibili operazioni “promosse” da Enti pubblici e quindi finanziabili da parte di CDP sono:

1. beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie per investimenti e forniture di interesse nazionale;
2. incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori;
3. co-finanziate dalla Banca Europea degli Investimenti;
4. realizzate in esecuzione di accordi tra Paesi o istituzioni UE;
5. finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli Enti;
6. realizzate attraverso concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi e opere pubbliche realizzate con il contraente generale;
7. realizzate nella forma di partenariato pubblico – privato.

LE NUOVE OPPORTUNITA' DI UTILIZZO DEL RISPARMIO POSTALE

- segue -

Piano Industriale 2009-2011

Il Piano Industriale di CDP prevede di destinare da qui al 2011 circa **12 miliardi** al finanziamento degli investimenti in infrastrutture e di altri investimenti di interesse pubblico realizzati dalle imprese:

- **6 miliardi** per i progetti "**promossi**" da Soggetti pubblici (risparmio postale)
- **6 miliardi** destinati al finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinati alla fornitura di **servizi pubblici** (raccolta non garantita)

In tutto, il Piano 2009-2011 di CDP prevede che nell'orizzonte temporale considerato Cassa metta a disposizione del Paese risorse dirette per **50 miliardi di euro** (circa il 3% del PIL Italiano). Tali risorse potrebbero mobilitare ulteriori capitali provenienti da soggetti privati stimabili in 20-25 miliardi.

FONDO DI GARANZIA OPERE PUBBLICHE (FGOP)

A queste risorse si aggiunge quelle che deriveranno dalla recente operatività del **Fondo Garanzia Opere Pubbliche**.

Il FGOP ha una consistenza iniziale pari a **2 miliardi** di euro, anch'essi alimentati dal Risparmio Postale, che consentirà di prestare garanzie in favore di soggetti coinvolti nella realizzazione o nella gestione delle opere pubbliche per un ammontare complessivo stimabile prudentemente in ulteriori **20 miliardi di euro**. L'operatività del FGOP alimenterà l'ingresso di investitori in progetti di medio-lungo termine.

Il regolamento del Fondo è stato approvato dal Consiglio di amministrazione di Cassa nel novembre 2009. Esso fissa limiti, condizioni, modalità e caratteristiche della prestazione di garanzie e dei relativi rimborsi, tenendo conto della redditività potenziale dell'opera e della decorrenza e durata della concessione o della gestione.

L'obiettivo del FGOP è assicurare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dei progetti: la presenza della garanzia, infatti, da un lato ottimizza il livello di leva finanziaria, dall'altro riduce il costo dell'indebitamento come conseguenza del profilo di rischio del progetto.

FONDO DI GARANZIA OPERE PUBBLICHE (FGOP) - *segue*

CONDIZIONI PER IL RILASCIO DELLA GARANZIA

La garanzia potrà essere rilasciata anche per opere la cui realizzazione è stata già avviata. Le principali condizioni per il rilascio della garanzia, oltre a quelle usuali per operazioni similari, sono:

- evidenza della copertura dell'intero fabbisogno finanziario del progetto e dell'adeguatezza della documentazione finanziaria connessa;
- verifica della fattibilità dell'opera con particolare riferimento alla congruità dei costi di investimento, dei costi di gestione, dei ricavi previsti, della capacità tecnica e del merito di credito delle controparti coinvolte.
- verifica del piano economico-finanziario dell'opera e della capacità del progetto di rimborsare, tramite la gestione successiva alla scadenza contrattuale della concessione, l'eventuale credito di CDP.

Per quanto attiene alle condizioni economiche, la remunerazione della garanzia è definita principalmente sulla base della valutazione degli eventi garantiti, delle condizioni di equilibrio economico-finanziario dell'opera e del merito di credito dei soggetti richiedenti.

FONDO DI GARANZIA OPERE PUBBLICHE (FGOP) - *segue*

CONDIZIONI PER IL RILASCIO DELLA GARANZIA

I settori tipici di intervento del FGOP sono:

- Autostrade
- Trasporto pubblico locale
- Ciclo integrato acqua e rifiuti
- Edilizia pubblica (Scuole, prigioni, ospedali, uffici pubblici, etc.)

La garanzia di CDP è soggetta all'esito favorevole dell'istruttoria CDP sulla sostenibilità economico-finanziaria del progetto (con particolare riferimento ai flussi di cassa relativi al periodo successivo alla scadenza della concessione vigente) e sul merito di credito del concessionario.

FONDO DI GARANZIA OPERE PUBBLICHE (FGOP) - *segue*

COME FUNZIONA LA GARANZIA

Cassa garantisce il pagamento dell'obbligazione pecuniaria assunta contrattualmente dal concedente nei confronti del concessionario, di norma a carico del concessionario subentrante alla scadenza contrattuale della concessione.

La garanzia CDP, che non può eccedere il valore dell'opera non ammortizzato nel periodo della concessione, può essere escussa solo in occasione della scadenza contrattuale della concessione e del mancato reperimento, entro i termini previsti, di un soggetto subentrante. In caso di escussione della garanzia, Cassa assume, tra gli altri, diritti su ogni forma di sfruttamento economico futuro dell'opera.

In presenza di un concessionario subentrante, l'obbligazione pecuniaria viene assolta da quest'ultimo e rappresenta una condizione sospensiva per l'efficacia della nuova concessione. In tale caso la garanzia CDP non viene escussa.

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO

Gli attori principali nella realizzazione di infrastrutture sono:

- soggetto Pubblico (soggetto regolatore e/o concedente)
- proprietario / concessionario / sponsor
- imprese realizzatrici / sponsor
- investitori di lungo periodo (Fondi Infrastrutturali)
- finanziatori (debito)

Le principali fonti di copertura sono:

- Contributi pubblici
- Capitale di rischio (equity) degli sponsor e di fondi infrastrutturali
- Capitale di debito a lungo termine

Ognuna di queste forme di copertura rappresenta interessi diversi:

- 1- Il soggetto Pubblico mira allo sviluppo, alla competitività e all'equilibrio sociale. Remunera con i contributi a fondo perduto le cosiddette "esternalità" dei progetti infrastrutturali);
- 2- Gli sponsor industriali sono interessati alle fasi costruttive/gestionali;
- 3- Gli equity investor remunerano il loro investimento con il sistema tariffario per l'uso delle infrastrutture, premiando il rischio rispetto a forme di investimento (debito) maggiormente tutelate
- 4- I finanziatori che forniscono il capitale di debito remunerano il costo del denaro (assorbimento di capitale e funding) e il rischio creditizio dell'iniziativa

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO - *segue*

La normativa sui lavori pubblici, già da qualche anno, ha sollecitato il sistema imprenditoriale privato a formulare proposte per l'affidamento in concessione di nuove infrastrutture, ricorrendo in prevalenza alla **finanza di progetto**.

I settori infrastrutturali sui quali è possibile attivare operazioni di project financing sono:

A) Settori riferibili a concessioni di lavori pubblici ex Codice Appalti

- Infrastrutture (viarie, portuali, logistica, aeroporti, ecc.)
- Trasporti urbani (tram, metropolitane, ecc.)
- Edilizia ospedaliera
- Edilizia pubblica
- Opere di riqualificazione urbana

B) Settori riferibili a specifiche normative settoriali

- Sistemi Idrici integrati
- Energia
- Energia da fonti rinnovabili (idroelettrico, eolico, fotovoltaico e biomasse)
- Rifiuti, termovalorizzatori e Igiene urbana
- GAS: Liquefazione, stoccaggio e rigassificazione

C) Il settore riferibile alla disciplina del *general contractor* attivabile per gli appalti di opere strategiche

La durata della concessione, onde consentire elevati rapporti di leva, deve essere usualmente compresa tra 30 e 50 anni.

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO - *segue*

PIANO DI COPERTURA & PIANO DI RIMBORSO.

Il piano di copertura finanziaria prevede usualmente:

- un livello di contribuzione pubblica dell'investimento necessario a compensare il differenziale tra tariffe economiche e tariffe "pubbliche";
- la quota restante finanziata da equity e debito, con rapporti debito/capitale proprio tali da garantire un rendimento dell'equity accettabile e un livello di debito sostenibile con i flussi di cassa del progetto;
- per il debito si ricorre a finanziamenti a lungo termine (*term loan*) caratterizzati da durate del periodo di rimborso che superano i 25 anni, periodi di pre-ammortamento compatibili con la fase di costruzione;
- garanzie e *covenants* tipici di operazioni "*non-recourse*".

Il piano di rimborso del debito deve prevedere una "coda" tra la scadenza del finanziamento e scadenza della concessione sufficientemente ampia da rendere possibile un eventuale riscadenziamento del debito in caso di scenari di redditività del progetto meno favorevoli.

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO - *segue*

PUNTI DI FORZA DA RICERCARE NEL FINANZIATORE

- capacità di strutturazione finanziaria e giuridico-contrattuale di iniziative di project financing
- gestione del **processo di approvazione del credito** in accordo ai criteri di gestione del rischio e di rapporto rischio/rendimento
- *track record* di settore (infrastrutture, idrico, energia, ecc.)
- rilevante capacità di *underwriting* e **sindacazione**
- **adeguata durata delle concessioni** (consente di ampliare i rapporti Debt/Equity e Net Debt/EBITDA)
- adeguate **formule di adeguamento delle tariffe**
- **clausole di riequilibrio** dei piani economico-finanziari
- adeguati **indennizzi in caso di termination**
- adeguati **impegni pubblici per permessi e espropri**
- **contributi pubblici** in fase di costruzione, ove necessari
- **canone di disponibilità** in fase di gestione in caso di sostituzione di quota parte dei contributi pubblici con debito in capo al veicolo funzione di livelli prestazionali predefiniti
- attenta **verifica dei livelli di utilizzo** delle infrastrutture
- sviluppo tecnologico per il controllo dei costi in fase di costruzione e gestione

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO - *segue*

Volendo fare una graduatoria per settore, in base al numero di operazioni di *project financing* giunte al closing finanziario in Italia, avremmo la seguente classificazione

1. Energia (eolica e impianti di cogenerazione)
2. Edilizia Ospedaliera (Mestre, Castelfranco Veneto, Vimercate, Como, Legnano, ecc.)
3. Edilizia pubblica e "Direzionale" (sede Comune di Bologna, sede Regione Emilia Romagna, Scuola di Biotecnologie di Torino, ecc.)
4. General Contractor (Salerno-Reggio C., Passante di Mestre, ecc.)
5. Trasporti urbani (Linea 5 metrò Milano, Tram Firenze)

INFRASTRUTTURE & FINANZA DI PROGETTO - *segue*

I principali progetti autostradali in Italia sono:

- Autostrada Livorno-Civitavecchia (SAT SpA - Anas), 240 km
- Autovie Venete – terza corsia – 180 km
- Pedemontana Veneta SpA (Regione Veneto), 100 km
- GRA Padova, 100 km
- **Pedemontana - Lombarda, 85 km**
- **Brebemi SpA - Lombardia, 50 km**
- **Tangenziale Est di Milano, 35 km**
- Cispadana (Reggiolo-Rolo e Ferrara), 70 km
- Bretella porto di Ancona, 15 km (ANAS, avviso project financing 2007)
- **Cremona- Mantova, 50 km**
- **Broni – Pavia – Mortara, 50 km**
- Biella – Santhià, 20 km
- Roma – Latina – Valmontone, 120 km
- Caianello – Benevento, 60 km (ANAS, avviso project financing 2007)
- Termoli – S. Vittore - Campobasso, 80 km (ANAS, avviso project financing 2007)
- Catania – Ragusa, 68 km (ANAS, avviso project financing 2007)

