

**Oltre la crisi**

LE STRATEGIE ALLO STUDIO



Il presidente della Banca d'Italia Mario Monti, a destra, con il ministro delle Infrastrutture Francesco Saverio Cossiga. In alto: il ministro delle Infrastrutture Francesco Saverio Cossiga.

**La prospettiva globale.** Servono azioni congiunte e condivise perché l'intero sistema economico-finanziario possa riattivarsi

La via europea dello sviluppo

# Più infrastrutture per crescere

Con i project bond si finanzino reti e comunicazioni a livello continentale

## IL PASSAGGIO OBBLIGATO

L'Italia ha un grande interesse per queste nuove soluzioni in quanto ha scarse possibilità di costruire vie, ponti e aeroporti con le sole risorse statali

di **Franco Bassanini**  
ed **Edoardo Reviglio**

**G**li investimenti in infrastrutture sono uno dei driver fondamentali per la ripresa della crescita e per la competitività del Paese, come un'importante ricerca di Banca d'Italia ha recentemente confermato. Ma le risorse pubbliche disponibili sono limitate, comunque insufficienti. Occorre far ricorso in misura crescente a capitali e finanziamenti privati, nelle forme del Ppp o del project financing, creando le condizioni di adeguata redditività dei medesimi. Uno strumento utile possono essere i project bond (Pb) europei, come ha ricordato Giuliano Amato nel suo editoriale di domenica su questo giornale, citando un recente documento di Eurofi, il centro di ricerca presieduto da Jacques de Larosière. Avendo noi dato un contributo alla redazione di quel documento, vorremmo proporre qualche ulteriore riflessione sul punto.

I Pb europei sono un nuovo strumento finanziario lanciato dalla Commissione insieme alla Bei per finanziare le infrastrutture Ten-T, Ten-E e Ngn in project finance o in Ppp. Lo strumento non va confuso con finanziamenti europei diretti alle infrastrutture, quali sono, oggi: a) i contributi a fondo perduto a valere sul bilancio Ue, o b) i prestiti Bei finanziati con raccolta Bei sui mercati; o quali potrebbero essere, in futuro: c) i finanziamenti coperti mediante eurobond. Qui si tratta di una garanzia europea su bond emessi dalle società che realizzano infrastrutture in finanza di progetto o in Ppp. C'è nei Pb europei un impiego di risorse del bilancio Ue (Connecting Europe Facility) e di risorse Bei; ma solo a copertura di un sistema di garanzie, o di debito subordinato, con l'obiettivo di rendere possibile un maggior afflusso di capitali e finanziamenti privati, dunque con un forte moltiplicatore rispetto alle risorse pubbliche impiegate.

L'Italia può avere un forte interesse ai Pb, perché ha oggi un rating BBB+ che trascina verso il basso anche il rating delle

sue imprese (che dunque potranno trarre maggior beneficio di altre da una garanzia europea che innalzerebbe il rating dei Pb da esse emessi); e perché ha limitate possibilità di finanziare le infrastrutture con contributi pubblici a fondo perduto (gli investimenti pubblici in infrastrutture sono diminuiti del 38% nell'ultimo biennio). Ma deve mettere le sue imprese in condizione di potervi far ricorso.

Gli ostacoli ordinamentali alla emissione di Pb sono stati rimossi con il decreto sulle liberalizzazioni; ma non quelli fiscali, che oggi penalizzano i Pb. Occorre equipararne il trattamento fiscale a quello degli altri strumenti di finanziamento, così da evitare effetti di spiazzamento, provvedendo: (1) a ricondurre il trattamento fiscale dei Pb a quello previsto per i titoli obbligazionari emessi dalle banche, dalle società quotate e dai veicoli di cartolarizzazione, stabilendo, tra l'altro, l'esclusione dell'applicazione della ritenuta alla fonte sugli interessi e dei limiti di deducibilità assoluta; (2) ad evitare che l'applicazione dell'ordinario regime di imposizione indiretta applicabile alle operazioni di emissione di Pb (e alle relative garanzie) renda eccessivamente oneroso, rispetto ad un finanziamento bancario, il perfezionamento del prestito obbligazionario.

Non ne deriverebbero effetti negativi sui saldi di finanza pubblica, poiché: (1) si tratta di obbligazioni che al momento non esistono e non sono pertanto fonte di alcun gettito fiscale; (2) produrrebbero un effetto di sostituzione rispetto ai finanziamenti bancari o assimilati con effetti neutrali sul gettito, una volta equiparati i regimi fiscali; e, infine, (3) agevolerebbero il finanziamento di investimenti infrastrutturali, con effetti positivi sul Pil e dunque sul gettito fiscale complessivo.

Secondo la Ue la Pb Initiative potrebbe creare in 5-7 anni un mercato liquido di titoli europei di progetto pari ad alcune centinaia di miliardi di euro. Questo renderebbe il sistema europeo più vicino a quello americano dove i BABs (Build America bonds) sono una "asset class" particolarmente attraente per i grandi investitori istituzionali nazionali e globali (assicurazioni, fondi pensione e fondi sovrani). Si tratta di Pb con incentivi fiscali lanciati dal piano di stimolo di Obama per finanziare opere pubbliche; nel primo biennio (2008-09) ne sono stati emessi per 200 miliardi di dollari!

L'Europa è certo penalizzata - come ri-



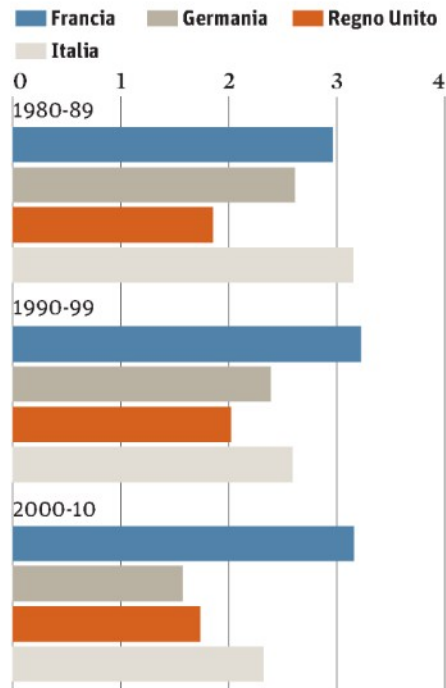
corda il paper Eurofi - da un contesto regolamentare (Basilea III, per le banche e Solvency II per le assicurazioni), che scoraggia gli investimenti di lungo periodo. I tentativi di correggerlo (come suggerito dai rapporti De Larosière e Monti e da numerosi documenti della Commissione Ue) non hanno finora prodotto risultati concreti. A maggior ragione non dobbiamo lasciarci sfuggire una delle poche iniziative europee utili per rilanciare la crescita e la competitività del nostro Paese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il confronto

### L'ANDAMENTO

Gli investimenti in infrastrutture. In % sul Pil



### GLI INDICI

Ind. monetario e fisico di dotazione in infrastrutture

