

SU CHI INCIDE LA PEDEMONTANA

78
Comuni
4
Milioni di abitanti
300 MILA
Imprese (10% del Pil nazionale)
2 MILA KM²
Territorio interessato
6
Province (Bergamo, Lecco, Monza e Brianza, Milano, Como e Varese)



GRANDI OPERE

Project financing a corto di debito

Meno leva con la crisi del funding: i lavori hanno bisogno di risorse fresche. Il piano infrastrutture da 16 mld del governo può fare da volano per il settore

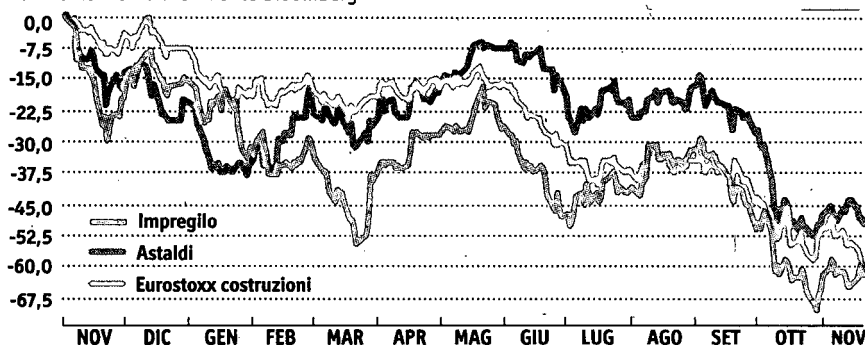
FRANCESCO DI MARCO

Per le grandi opere è poco più di uno *stop-and-go*: la riunione del Cipe che si sarebbe dovuta tenere venerdì 21 è slittata a mercoledì 26. I dubbi degli enti locali sulla distribuzione delle risorse hanno indotto una pausa di riflessione che non muta il quadro di fondo: il Governo ha deciso di sbloccare il nodo infrastrutturale ed è pronto a mettere sul piatto una *fiche* da oltre 16 miliardi di euro.

SETTORE IN CRISI. L'arrivo di nuove risorse pubbliche e l'approvazione dei piani finanziari già predisposti, con accelerazione dell'avvio dei lavori, è ossigeno per un comparto attualmente con il fiato corto, anche per colpa delle difficoltà che vive il project financing. «In questa fase - spiega a *Borsa&Finanza* Maurizio Pagani, responsabile infrastrutture e finanza di progetto di Banca infrastrutture innovazione e sviluppo (gruppo Intesa Sanpaolo) - la finanza di progetto sconta prezzi di mercato che si stanno prepotentemente allargando. Gli operatori del mercato percepiscono una rischiosità troppo elevata e così ai clienti vengono richiesti margini molto alti. Lo scorso agosto lo spread era attorno ai 110-140 punti base. Dopo un settembre difficilissimo siamo oggi su livelli doppi se non oltre». È dunque il momento di tenersi alla larga dalle opere infrastrutturali? «A dispetto di uno scenario difficile - risponde Pagani - Biis continua a consigliare ai propri clienti di non abbandonare gli investimenti e procedere, anche con le attuali condizioni del mercato». Come dire: c'è sempre tempo per rinegoziare in futuro. In uno scenario

Impregilo, Astaldi e l'indice europeo delle costruzioni

Andamento a un anno - Fonte Bloomberg



migliore. Certo, d'ora in poi i privati dovranno mettere mano al portafoglio: l'aumento dei costi del funding impone un maggior ricorso all'equity.

PIÙ EQUITY, MENO LEVA.

«Per un po' di tempo - prosegue Pagani - non avremo una leva stressata come avvenuto sino a un recentissimo passato». In effetti, prima dei fallimenti estivi il ricorso alla leva si era spinto sino quasi all'integrale finanziamento delle opere, come nel caso di iniziative nelle energie rinnovabili. Di norma il rapporto tra leva ed equity era 90%-10%, «ma in Spagna - sottolinea Pagani - ci si spingeva anche oltre il 90% di debito». Ora il mercato si è normalizzato e si posiziona su livelli tra l'80%-20% e il 75%-25 per cento. E la quota di debito scende ancor di più per la realizzazione di infrastrutture autostradali o a scorrimento veloce.

CAPITOLO AUTOSTRADE. «Oggi il rapporto tra leva ed equity - spiega Pagani - parte dal 70%-30% per salire al massimo all'80%-20%». E, al di là del credit crunch, è la revisione al ribasso delle stime sui traffici attesi che comprime i margini e limita il ricorso al debito. «È un fatto -

conclude l'esponente di Biis - che le concessionarie autostradali saranno presto chiamate ad aggiornare le loro stime sui flussi, tenendo conto della fase recessiva in cui ci troviamo».

PEDEMONTANA. Una delle opere sui cui sono puntati gli occhi di tutti è la Pedemontana Lombarda, cui guarda an-

che Biis: «Nella Pedemontana stiamo acquistando una quota di partecipazione diretta. Abbiamo partecipato alla gara proposta da Serravalle con un'offerta sul 32%, ma visto che ci sono anche altri pretendenti, riteniamo di attestarci su livelli significativi ma sicuramente inferiori al 30%. Si conferma tuttavia il nostro interesse nell'opera, visto che entreremo nell'equity». L'opera lombarda è anche nel portafoglio ordini di Astaldi: l'aggiudicazione dello scorso aprile di un primo tratto dell'autostrada vale 630 milioni di euro (con il 24% del contratto in quota Astaldi). Uno dei vantaggi dell'opera è che non necessita di ulteriori stanziamenti, come spiega il presidente di Pedemontana Fabio Terragni: «I fondi pubblici per l'asse viario, circa 1,24 miliardi, sono già stati deliberati in diverse tranches. A meno che non arrivino fondi aggiuntivi per i secondi lotti delle tangenziali di Como e Varese, dal prossimo Cipe non attendiamo risorse aggiuntive».

