

Il varo del sistema con la pubblicazione in Gazzetta del decreto attuativo. Via libera alle emissioni

Project bond per le infrastrutture

A garantirli Sace, Cdp, Bei, assicurazioni e banche europee

DI ANDREA MASCOLINI

Project bond per le infrastrutture garantiti da Sace, Cassa depositi e prestiti, banche nazionali e europee, assicurazioni e Bei; le garanzie potranno andare oltre l'avvio della fase di gestione e riguardare anche la ristrutturazione del debito della Società di progetto. È questo l'effetto del decreto 7 agosto 2012 emesso dal ministero dell'economia e delle finanze (in *Gazzetta Ufficiale* n. 210 dell'8 settembre), ultimo tassello per l'avvio dei project bond per le infrastrutture, attuativo dell'articolo 41 della legge sulle liberalizzazioni, la normativa sui project bond che ha modificato l'articolo 157 del Codice dei contratti pubblici.

L'emissione di project bond, che hanno ad oggetto il finanziamento di un intervento e non del soggetto che la realizza, è adesso possibile dopo che la legge 27 ha consentito alle società di progetto e alle società titolari di un contratto di partenariato pubblico-privato (Ppp) di emettere, oltre alle obbligazioni, anche titoli di debito (nominativi e trasferibili solo a investitori qualificati), con lo scopo di realizzare una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità, anche in deroga ai limiti previsti dal Codice civile. Gli strumenti sono sottoscritti solo da investitori qualificati (banche, società

di gestione del risparmio, Sicav, fondi pensione, imprese di assicurazione, fondazioni bancarie). Il dl «liberalizzazioni» ha eliminato l'obbligo che tali strumenti siano garantiti pro-quota mediante ipoteca.

Il punto delicato, per il varo della disciplina, riguardava le regole per la garanzia di queste obbligazioni, regole che proprio il decreto del ministro dell'economia e delle finanze (Mef) di concerto con il ministro delle infrastrutture e dei trasporti (Mit) doveva dettare. L'emanazione del provvedimento rappresenta quindi l'ultimo passo per rendere concretamente applicabile le nuove norme, a meno di otto mesi dalla loro approvazione. Sul fronte delicato dei soggetti garanti, dal momento che la garanzia consente una riduzione del rischio assunto dai sottoscrittori e il conseguente miglioramento del merito di credito della relativa emissione, il testo prevede che possano svolgere questo ruolo Cassa depositi e prestiti, Sace, Bei, banche italiane e comunitarie, intermediari finanziari e compagnie assicurative del ramo danni nei settori 14 (credito) e 15 (cauzione); in un prossimo decreto saranno varate le regole per le garanzie emesse da fondi privati, e fondazioni.

Dal punto di vista della durata, altro elemento fondamentale per l'effettiva appetibilità dello strumento, il decreto stabilisce che le garanzie copriranno una durata corrispondente al perio-

do di «costruzione e di avvio della gestione dell'infrastruttura o del nuovo servizio di pubblica utilità, sino all'effettiva entrata a regime degli stessi, ovvero fino alla scadenza dei project bond garantiti». Il limite massimo sarà, nel primo caso, rappresentato dall'inizio della fase di gestione dell'opera, come prevede la legge; nel secondo caso (scadenza dei project bond) si è invece introdotta una previsione che sembra andare oltre quanto previsto dall'articolo 41 della legge sulle liberalizzazioni.

Analogia forzatura viene introdotta anche laddove l'emissione dei project bond sia finalizzata alla «ristrutturazione» del debito di una società di progetto: in questi casi le garanzie potranno «essere rilasciate anche nel periodo successivo all'avvio della gestione della infrastruttura, coerentemente con le previsioni del piano economico finanziario vigente».

Il decreto prevede anche che le garanzie dirette e le contro-garanzie fornite in connessione a un'emissione di project bond siano «esplicithe, irrevocabili, incondizionate e stipulate in forma scritta». Dal punto di vista delle modalità di rilascio delle garanzie il decreto ministeriale prevede che siano tenuti ben presenti due tipi di valutazione: una sul «merito di credito del soggetto emittente» e una sulla «adeguata sostenibilità economico finanziaria degli investimenti» (redditività dell'intervento).

© Riproduzione riservata

