

15 novembre 2021

Il Sole **24 ORE**

## **NUOVE INFRASTRUTTURE PORTUALI: UN AIUTO DALL'INGEGNERIA FINANZIARIA**

di Marcello Minenna

Nell'ultimo decennio le modalità di trasporto merci tra Oriente ed Europa si stanno modificando radicalmente. Il decollo dell'iniziativa strategica di espansione commerciale cinese noto come "Nuova Via della Seta" ha provocato una crescita massiccia degli investimenti in infrastrutture ferroviarie lungo tutto il tracciato della nuova rotta euroasiatica. Nel 2020, nonostante la pandemia, si è registrato un incremento dei trasporti ferroviari di oltre il 64% rispetto al 2019. Recenti stime ipotizzano un milione di *container* movimentati via ferro entro il 2025 su questa tratta.

Come conseguenza, il traffico marittimo da est intercettabile dalle nostre infrastrutture portuali è in tendenziale riduzione; urge un ripensamento della strategia di posizionamento degli *hub* commerciali del Paese anche attraverso l'acquisizione di *asset* al di fuori dei confini nazionali.

### **L'ESAGONO COMMERCIALE DEL MEDITERRANEO**

In una prospettiva di lungo periodo, con le nuove tendenze in corso acquisirebbe influenza nel Mediterraneo una rete integrata tra i porti di Gioia Tauro, che trovandosi nel cuore della regione potrebbe divenire *hub* per la gestione di tutti i traffici marittimi rilevanti, Bari/Brindisi, a presidio dei flussi commerciali balcanici, Igoumenitsa, a presidio dei flussi commerciali orientali, e Trieste, Ravenna e Genova, come porte di accesso verso l'Europa continentale: un vero e proprio esagono di fitte interconnessioni marittime. Di conseguenza il porto greco di Igoumenitsa si propone come la scelta più logica per implementare una strategia di acquisizione di *asset* esteri.

Figura 1

## L'ESAGONO COMMERCIALE DEL MEDITERRANEO



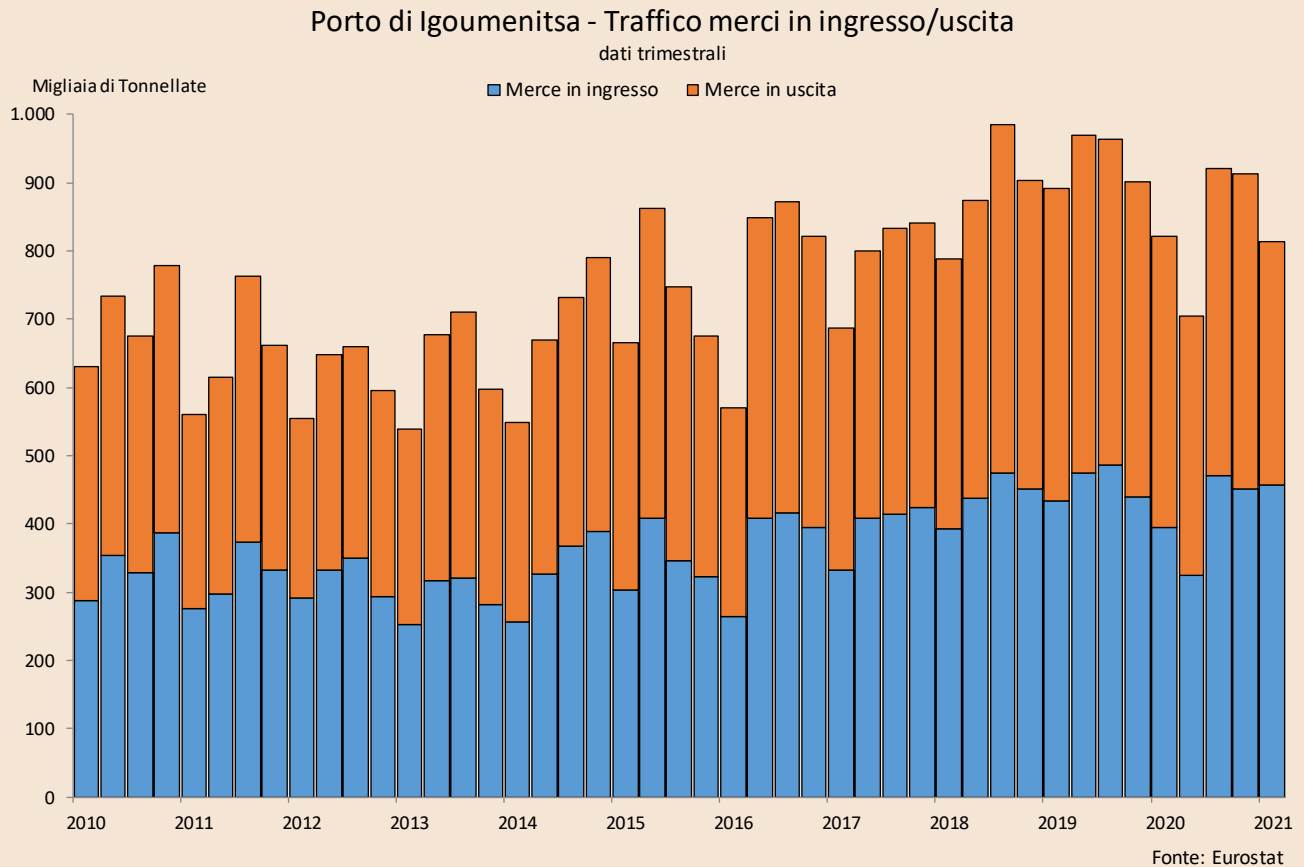
### IL PORTO GRECO DI IGOUMENITSA: IL RAZIONALE ECONOMICO PER L'ACQUISIZIONE

Il porto di Igoumenitsa è uno degli scali marittimi più importanti della Grecia: situato lungo la costa occidentale del Paese, è parte delle principali reti del *Trans-European Network-Transport* e rappresenta un *gateway* chiave dell'Unione Europea (UE), fornendo un accesso comodo, veloce, facile e sicuro alla Grecia centrale e orientale e verso le regioni dei Balcani e del Mar Nero.

Il potenziamento progressivo delle infrastrutture, delle operazioni e dei servizi del porto, in combinazione con il completamento delle autostrade, ha assicurato tra il 2014 ed il 2019 la crescita del flusso di merci e passeggeri. In totale nel 2019 transitavano per il porto oltre 2,7 milioni di passeggeri e 3,7 milioni di tonnellate di merce (cfr. Figura 2). Nel 2020 la crisi pandemica ha

provocato una flessione del traffico merci (-20%), ma i dati più recenti mostrano come il calo si sia rivelato in larga parte transitorio.

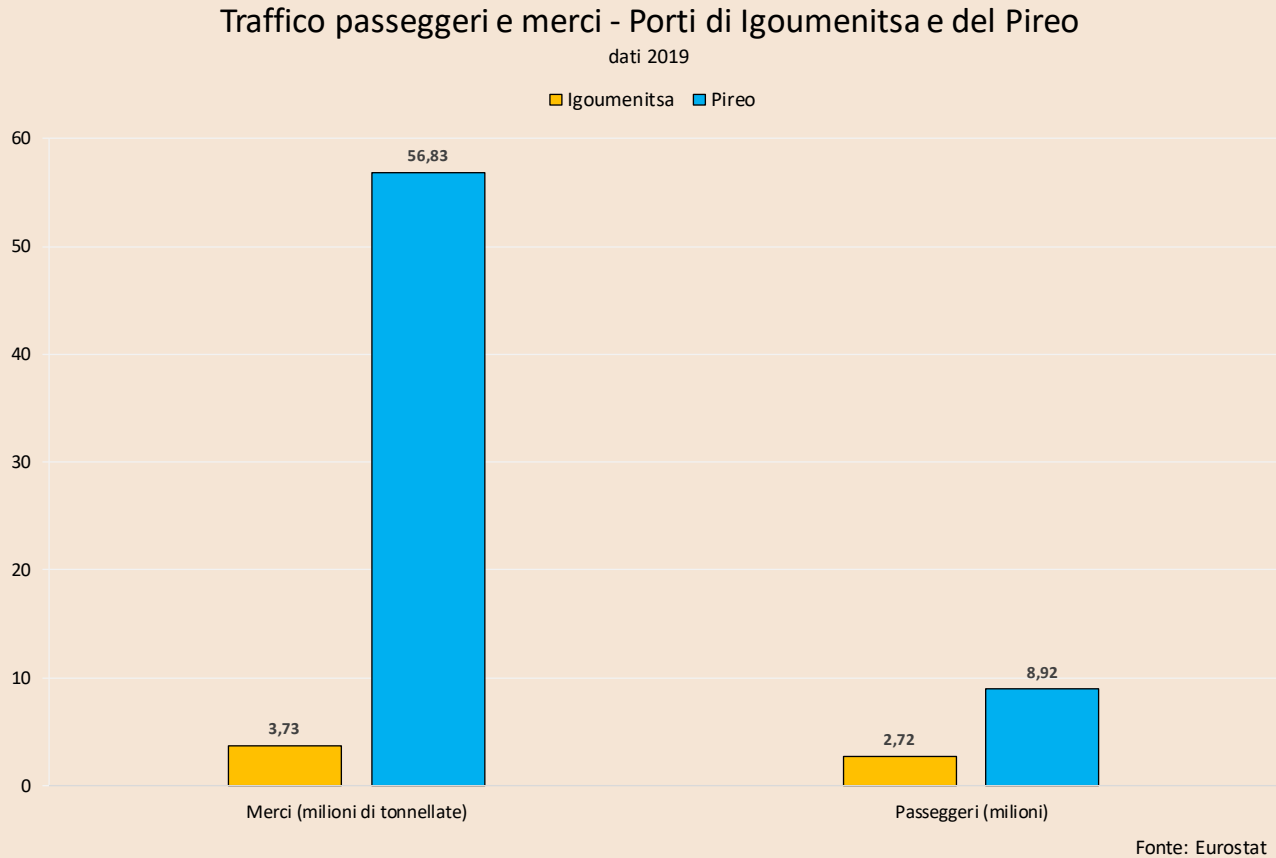
Figura 2



La Figura 3 offre una prospettiva chiara del significativo peso di Igoumenitsa rispetto allo scalo gigante del Pireo, che rappresenta il primo ed ottavo d'Europa per quanto riguarda rispettivamente il traffico passeggeri e merci e risulta posseduto per il 67% dalla società statale cinese COSCO (*China Ocean Shipping Company*).

Il porto candidato all'acquisizione si presenta competitivo sulla movimentazione di persone (+10,5% nel quinquennio 2014-2019), anche se comparato con un'infrastruttura enormemente più grande come quella del Pireo. Giovano alle *performance* la buona interconnessione del porto con la rete ferroviaria e l'accesso diretto al sistema autostradale principale della Grecia.

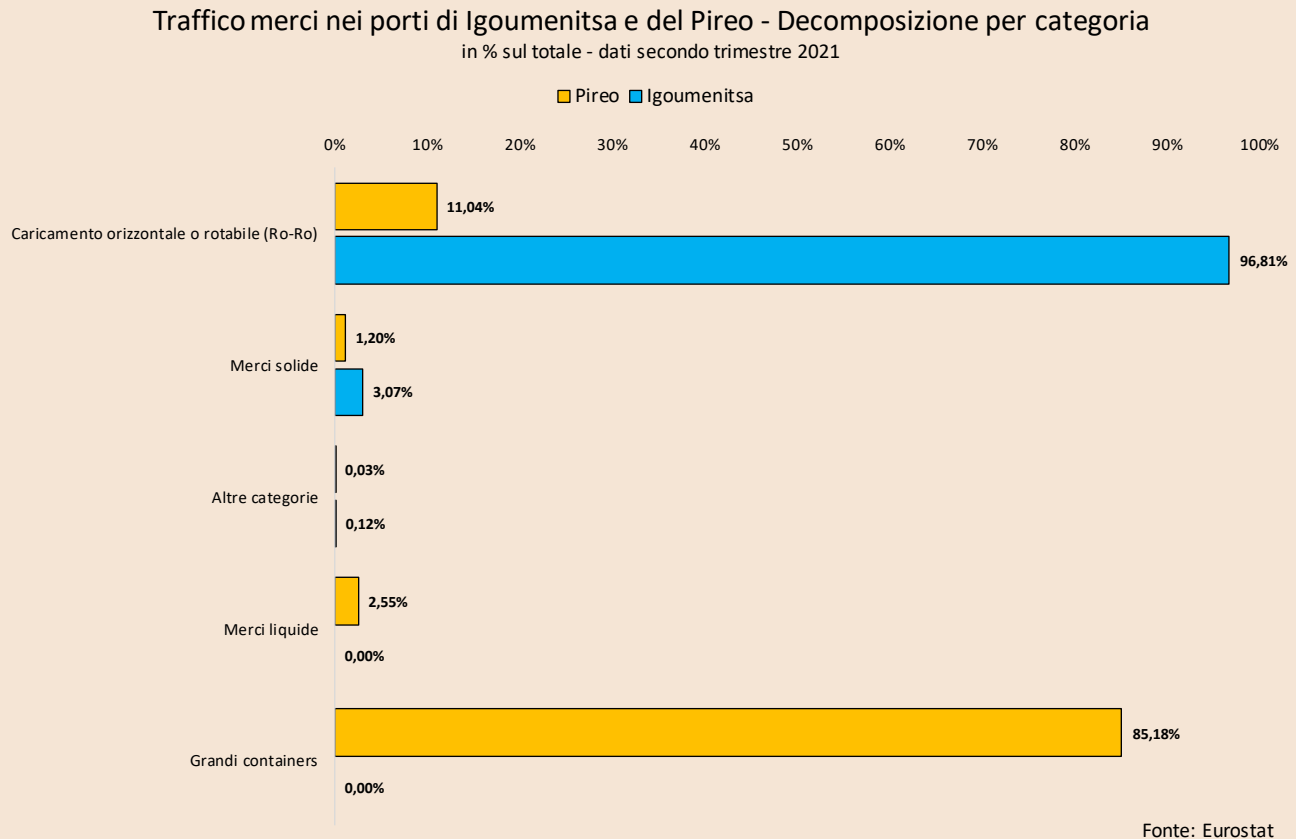
Figura 3



Ad una prima analisi il peso dell'*hub* sembrerebbe marginale rispetto a quello del Pireo sul movimento merci, con un traffico circa 20 volte inferiore. Tuttavia, se si guarda alla decomposizione per categorie del traffico merci, si può notare la competitività dell'infrastruttura portuale di Igoumenitsa rispetto al fratello maggiore (cfr. Figura 4).

Se si esclude infatti la movimentazione di grandi *containers* che non possono fisicamente transitare per lo scalo di Igoumenitsa, il traffico merci appare comparabile con quello del Pireo, soprattutto per quanto riguarda il trasporto *roll on-roll off* (più comunemente *ro-ro*). Si tratta di una nave-traghetto progettata per il trasporto con modalità di imbarco e sbarco di merci, caricati e scaricati per mezzo di veicoli dotati di ruote in modo autonomo e senza ausilio di mezzi meccanici esterni.

Figura 4



Il trasporto *ro-ro* sull'*hub* di Igoumenitsa rappresenta a metà 2021 la quasi totalità del traffico merci (96,81%) mentre si ferma all'11,04% nel Pireo. Se escludiamo la flessione subita durante la crisi pandemica già in riassorbimento, questa modalità di trasporto ha conosciuto una crescita robusta, da 3 milioni di tonnellate del 2016 a 3,6 milioni di tonnellate nel 2019, in crescita del 20,3%. Come termine di paragone, si consideri che nello stesso periodo il porto del Pireo ha registrato una crescita inferiore del traffico *ro-ro* del +12,5%, passando da 4,6 a 6 milioni di tonnellate.

### ACQUISIRE IGOUMENITSA: LE MODALITÀ TECNICHE

Una potenziale acquisizione dell'infrastruttura dovrebbe avvenire all'interno del programma di cessione delle quote di maggioranza delle infrastrutture portuali e aeroportuali attuato dalla Grecia, in ottemperanza dei termini

dell'accordo con le istituzioni europee dell'agosto 2015. Il programma di privatizzazioni, avviato nel 2016, prevedeva la cessione di proprietà pubbliche portuali/aeroportuali per il tramite di una specifica agenzia (HRDAF, *Hellenic Republic Asset Development Fund*) che sta gestendo l'alienazione a società private dei beni attraverso aste pubbliche. Ad oggi sia il Porto del Pireo che quello di Salonicco sono stati parzialmente privatizzati a soggetti esteri, in misura pari al 67% delle quote di partecipazione al capitale delle società di gestione delle infrastrutture portuali.

L'asset portuale di Igoumenitsa è attualmente gestito dalla *Igoumenitsa Port Authority S.A.*, la quale possiede i diritti esclusivi di utilizzo e gestione di edifici, terreni e strutture del porto. È attualmente in corso la seconda fase della gara, la quale prevede che i soggetti pre-qualificati, secondo criteri stabiliti nel bando di partecipazione, formulino un'offerta vincolante per l'acquisizione di una quota pari ad almeno il 67%.

Vale la pena rimarcare come un eventuale interesse statale all'acquisizione dell'asset non comporti interventi preclusivi da parte dell'UE. Un'esperienza analoga, sempre in Grecia, vede come protagonista la Società italiana Italgas S.p.A. (il cui socio di maggioranza è la Cassa Depositi e Prestiti), che si è aggiudicata il ruolo di *Preferred Bidder* nell'ambito della gara per l'acquisizione del 100% di *Depa infrastacture S.A.* società greca responsabile della distribuzione di gas naturale a livello locale.

## **SOLUZIONI DI INGEGNERIA FINANZIARIA AL SERVIZIO DELLE INFRASTRUTTURE**

Come finanziare l'acquisizione di Igoumenitsa? Come già suggerito per quanto riguarda [altri progetti di espansione infrastrutturale](#), una soluzione di ingegneria finanziaria che trova nella garanzia dello Stato e nella leva finanziaria del risparmio nazionale le strutture portanti potrebbe aiutare. Infatti il fabbisogno intenso di capitale richiederebbe un impegno congiunto tra il pubblico e il privato attuabile attraverso una declinazione specifica del partenariato pubblico/privato (PPP).

Il primo passo da ipotizzare sarebbe la costituzione di una società veicolo a controllo pubblico (il “veicolo”) con una dotazione di capitale adeguata agli obiettivi. I fondi dovrebbero essere raccolti sul mercato attraverso titoli *Asset-Backed-Securities* (ABS) sia per caratterizzare il veicolo dell’attributo di *Market Institutional Unit* ai sensi della regolamentazione europea ESA95/2010 – così da escluderlo dal perimetro contabile del settore pubblico – sia per consentire una raccolta ordinata e differenziata per rischio/rendimento e durata dell’investimento.

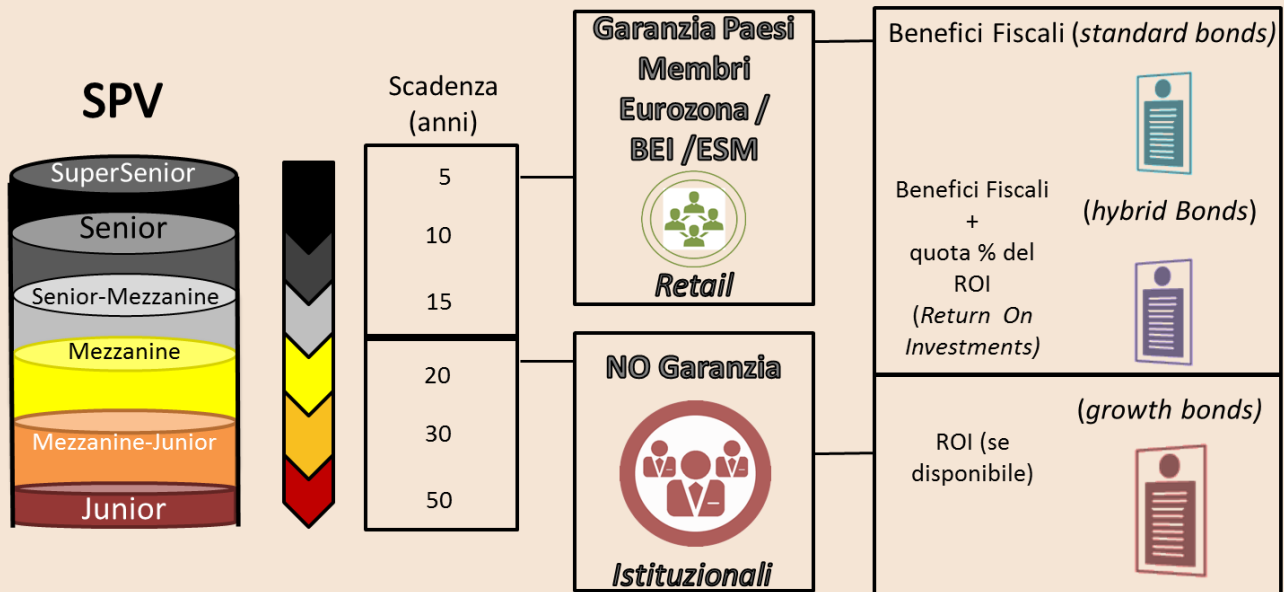
L’aderenza del progetto di acquisizione alla missione n.3, componente 2: “Intermodalità e logistica integrata” del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) dovrebbe garantire a fronte dei necessari *upgrades* all’infrastruttura, la possibilità di emettere titoli certificabili come *green bonds/sustainability bonds* secondo la più stringente classificazione CBI/ICMA, nella prospettiva di accedere ad un mercato dei capitali in forte crescita.

La missione n.3 del PNRR infatti prevede un programma di investimenti per un sistema portuale competitivo e sostenibile dal punto di vista ambientale per sviluppare i traffici collegati alle grandi linee di comunicazione europee e valorizzare il ruolo dei Porti del Sud Italia nei trasporti infra-mediterranei e per il turismo.

A titolo esemplificativo, gli ABS potrebbero essere strutturati in 6 *tranches* ordinate dalle meno rischiose (garantite dallo Stato) alle più rischiose assimilabili a veri e propri *growth bonds* (cfr. Figura 5).

Figura 5

## Un fondo a capitale misto privato-pubblico per le infrastrutture



Per una migliore *governance* del rischio, la *tranche* intermedia (c.d. *mezzanine*) potrebbe essere supportata da garanzie regolate a prezzi di mercato preferibilmente rilasciate dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI). In subordine si potrebbe ricorrere a garanzie dei singoli Stati membri o di appositi consorzi.

Grazie alle garanzie la *tranche* più sicura potrebbe essere negoziata sul mercato interbancario e depositata dalle banche in Banca Centrale Europea come collaterale per accedere ai finanziamenti. Una replica sintetica dei BTP insomma, con un possibile premio al rischio per il minore livello di liquidità/liquidabilità.



Inoltre per via dei rimborsi progressivi gli investitori nelle *tranche junior* rimarrebbero a gestire in esclusiva l'investimento sulla lunga scadenza, con un funzionamento che andrebbe a simulare quello delle concessioni.

In definitiva, l'obiettivo finale sarebbe uno sviluppo accelerato degli scambi commerciali con l'est, grazie al governo di uno snodo intermodale d'eccellenza per la connessione del Bacino del Mediterraneo con l'Eurasia. Si può fare.

*Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli*

*@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*