



LA CRISI E GLI INVESTIMENTI NEL GNL

di Luigi Mazzei e Antonio Sileo

Negli ultimi anni le realizzazioni, ma soprattutto i progetti, di terminali per la rigassificazione di gas naturale liquefatto (GNL) hanno fatto un gran parlare di sé. Senza contare il nostro Paese, dove la lista di iniziative e progetti è fin troppo lunga, è, comunque, sembrato che il trasporto del gas naturale via nave potesse, anche e specie in Europa, vivere la stagione più radiosa.

Negli ultimi mesi il tempo sembra però volgere, decisamente, al brutto.

Partiamo dall'ultima recentissima notizia in tal senso: Eni ha ritenuto di congelare il raddoppio del terminale di liquefazione gas di Damietta (che pure aveva ricevuto il via libera dal governo egiziano all'inizio di quest'anno) per mancanza dei necessari finanziamenti (costo totale dell'iniziativa: 3 miliardi di dollari). Si tratta di un'ulteriore conferma che la crisi sta costringendo anche le più importanti *major* del settore oil&gas a posporre o cancellare la realizzazione di infrastrutture annunciate in pompa magna pochi mesi o anni prima. A questo proposito basti ricordare un dato: nel 2005, nel mondo, si è arrivati alla decisione finale di investimento (FID) per nove progetti di liquefazione, nel 2006 solo per uno, nel 2007 per tre e per nessuno nel 2008.

A tale risultato concorrono almeno due ordini di fattori.

Da una parte vi è senz'altro il fenomeno globale della stretta del credito, le cui ripercussioni si stanno abbattendo su tutti i settori e rischiano di essere particolarmente gravi laddove, come nel caso delle infrastrutture GNL, si richiedano finanziamenti ingenti. Per di più l'utilizzo di liquefatori, navi metaniere e rigassificatori per trasportare gas naturale, specie negli ultimi anni, rispetto ai più tradizionali gasdotti, è sembrato presentare maggiori incertezze, tanto nelle fasi di pianificazione e progetto quanto in termini di rischio imprenditoriale. Le banche commerciali, infatti, prima della crisi molto attive nel *project financing*, tipica forma di finanziamento di questo tipo di infrastrutture, di recente si stanno tirando indietro, anche perché alcune di esse (soprattutto quelle anglosassoni) sono state in tutto o in parte nazionalizzate. Quest'insieme di fattori può portare a un cambiamento nel *mix* dei finanziatori, a vantaggio del mercato dei *bond*, delle banche arabe e delle agenzie di credito all'export. Naturalmente, il problema del reperimento dei finanziamenti è più serio per *start-up* e imprese indipendenti che hanno in genere bilanci meno solidi e rating meno favorevoli.

D'altra parte, però, elementi specifici del settore del gas naturale concorrono a complicare la situazione. Infatti, la crisi sta portando con sé un calo della domanda di gas, soprattutto nei paesi maggiori importatori di GNL. Ciò a fronte di volumi sempre maggiori di GNL disponibili nei prossimi anni per l'Europa, frutto dei grandi investimenti fatti negli ultimi tempi nel settore. Anche attraverso partecipazioni azionarie di imprese europee in infrastrutture di liquefazione: Shell, Total, BG e le americane ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, in un'ottica di *market securing*, hanno così voluto garantirsi parte dei volumi provenienti dai terminal a monte. Qualcuno ha addirittura già parlato di una potenziale "bolla del GNL".

L'effetto combinato di questi due fattori potrebbe essere un deciso calo del prezzo del gas in Europa, forse anche al di sotto di quello nordamericano. Tali motivazioni, dunque, potrebbero rendere meno interessanti gli investimenti in terminal di rigassificazione in Europa o in liquefatori costruiti pensando a tale mercato, comportando anche eventuali ripensamenti. Inoltre, i prezzi del

petrolio attuali (da cui dipendono più o meno direttamente i prezzi del gas, a prescindere che esso sia trasportato via tubo o via nave) riescono a malapena a garantire il tasso di ritorno interno dell'investimento generalmente desiderato. Ad aggravare la situazione, infine vi è la circostanza che i costi di realizzazione degli impianti di liquefazione sono notevolmente aumentati negli ultimi anni: da \$700 all'anno per tonnellata di capacità installata per un progetto *grassroots* con inizio operatività nel 2010 a \$1000 a tonnellata per un progetto con operatività prevista per il 2012.

A parer nostro, tuttavia, sarà piuttosto difficile che l'interesse nei confronti della filiera del GNL risenta di un prolungato raffreddamento, determinato da motivazioni di carattere economico o strategico. Non appena i segnali di mercato e le previsioni di consumo saranno più incoraggianti, almeno i big non vorranno farsi trovare impreparati. Del resto, non si era sempre detto che il gas sarebbe stato il nuovo petrolio?