

**XVII Legislatura**  
**Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di**  
**previdenza e assistenza sociale**  
**Resoconto stenografico**  
**Seduta n. 17 di Mercoledì 7 maggio 2014**

**Bozza non corretta**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 14.35.**

**Audizione del Presidente della Cassa depositi e prestiti Franco Bassanini.**

**PRESIDENTE.** L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del presidente della Cassa depositi e prestiti, Franco Bassanini. Avverto che il presidente è accompagnato dal dottor Guido Rivolta, responsabile relazioni istituzionali e comunicazioni esterne, e dall'avvocato dottor Davide Colaccino, responsabile relazioni istituzionali e assistente del Presidente.

Il presidente Bassanini svolgerà una relazione riguardo alle questioni che stiamo portando avanti, con particolare riferimento al tema degli investimenti.

Do quindi la parola al presidente Franco Bassanini per lo svolgimento della sua relazione.

FRANCO BASSANINI, *Presidente della Cassa depositi e prestiti*. Ringrazio il presidente della Commissione per l'invito. Abbiamo distribuito le *slide* della comunicazione che sto facendo, in modo che si possa seguirle senza dover annotare cifre.

Le ripercorro rapidamente. La prima parte riguarda un'illustrazione forse superflua per molti di voi su quello che è oggi la Cassa depositi e prestiti, un «animale» abbastanza strano, anche se fa parte di un *genus* – la banca di sviluppo – che annovera soggetti per molti aspetti simili in altri Paesi europei, come ad esempio in Francia, in cui è attiva la Caisse de Dépôt et Consignations (CDC), e in Germania, in cui opera la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Le due casse, francese e tedesca, sono al 100 per cento pubbliche.

La CDP è una società per azioni a controllo pubblico: il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene l'80,1% del capitale, mentre il 18,4% è posseduto da un nutrito gruppo di Fondazioni di origine bancaria, ovvero soggetti privati, definiti dalla legge e dalla Corte costituzionale come enti «no profit» che utilizzano i proventi dei loro investimenti per sostenere attività di interesse generale, dalle attività culturali all'assistenza, dal *social housing* alla ricerca.

La Cassa ha, dunque, un azionista pubblico e azionisti privati che condividono la missione d'interesse generale a favore della collettività e la visione di lungo termine degli investimenti in settori chiave per lo sviluppo e la crescita economico-sociale del Paese.

Dalla sua nascita, che risale alla seconda metà dell'Ottocento, la Cassa è lo strumento principale di finanziamento degli investimenti d'interesse pubblico degli enti pubblici e delle pubbliche amministrazioni, sotto forma di mutui erogati soprattutto a favore degli enti locali. Sin dalle origini, le risorse sono raccolte emettendo prodotti di risparmio (i libretti postali e i buoni fruttiferi postali) distribuiti tramite gli sportelli postali di Poste Italiane (da ciò deriva il termine «postale» per i prodotti emessi dalla Cassa).

Ciò che veniva raccolto e non impiegato per finanziamenti e mutui alle amministrazioni pubbliche, era depositato in un conto corrente di tesoreria, acceso presso il Ministero dell'Economia e delle finanze e serviva a finanziare il debito pubblico. Per dirla brutalmente, sono tutti BTP e BOT in meno che il Tesoro ha dovuto emettere e collocare sui mercati per finanziare il debito pubblico.

Questo era il lavoro originario della Cassa. A seguito della privatizzazione del 2003 il Parlamento, su proposta del Governo, ha affidato alla CDP tante altre funzioni strategiche, tanto che oggi è possibile definire la Cassa come un soggetto che ha come obiettivo quello di contribuire alla crescita del Paese, non solo per gli investimenti delle pubbliche amministrazioni, ma per il finanziamento delle infrastrutture e per lo sviluppo economico e finanziario delle imprese.

Attualmente, gli attivi hanno oltrepassato i 310 miliardi di euro, superando, ormai da un paio d'anni, la CDC francese e ci stiamo avvicinando alle dimensioni della KfW tedesca, che arriva intorno ai 500 miliardi. Ovviamente abbiamo una potenza di fuoco superiore a tutte le altre istituzioni simili in giro per il mondo, salvo che della Cassa brasiliana, più grande addirittura di quella tedesca.

I 147 miliardi di liquidità depositati presso il Tesoro sono il debito di quest'ultimo verso la Cassa depositi e prestiti e, quindi, in ultima analisi verso i risparmiatori postali (i restanti 1.800 miliardi di euro nei conti del debito pubblico sono i debiti dello Stato verso il mercato, quindi verso le banche, gli investitori e i risparmiatori che hanno sottoscritto BOT, BTP eccetera).

La raccolta postale – cioè quello che abbiamo raccolto attraverso libretti postali e buoni fruttiferi postali – ammonta a circa 242 miliardi (il 14 per cento del risparmio nazionale) e interessa quasi 24 milioni di risparmiatori. Capite subito che il risparmiatore postale medio è un risparmiatore piccolo: se ci sono 24 milioni di risparmiatori e la raccolta totale è di 242 miliardi, vuol dire che il risparmiatore ha mediamente 10.000 euro di risparmio postale.

Abbiamo, quindi, una funzione importante di tutela del risparmio postale degli italiani, peraltro con garanzia dello Stato. È inoltre un risparmiatore paziente e di lungo periodo.

I crediti, cioè i prestiti che abbiamo erogato, sono pari a circa 103 miliardi, di cui circa 90 sono quelli erogati agli enti locali ed il restante ai ministeri e altre amministrazioni pubbliche.

Il patrimonio netto della Cassa si aggira intorno ai 18 miliardi, mentre l'utile realizzato nel 2013 è pari a 2,3 miliardi di euro, confermando il trend degli ultimi anni in cui la società ha chiuso il bilancio con un utile consistente. Una quota minore di questo utile (generalmente tra il 30 e il 40 per cento) viene distribuita agli azionisti della CDP, mentre il resto viene accantonato come riserva al fine di rafforzare patrimonialmente la Cassa e consentirgli di fare più mutui, più prestiti, più interventi a supporto dell'economia e così via, visto che dobbiamo rispettare i *ratios* patrimoniali, stabiliti a garanzia della stabilità delle istituzioni bancarie.

**Tra le nostre partecipazioni** abbiamo il 25,76% di ENI, il 29,9% di Terna, il 30% di Snam e alla fine del 2012 abbiamo acquisito dallo Stato il 100% di SACE, il 100% di Fintecna, quindi anche Fincantieri, e il 76% di SIMEST. L'operazione di vendita di asset dello Stato alla CDP è secondo i canoni Eurostat una privatizzazione, che ha consentito di versare complessivamente 10 miliardi di euro allo Stato, che sono andati a ridurre il debito pubblico nel 2012.

L'operazione è una privatizzazione dal punto di vista formale e sostanziale, sulla base delle medesime regole che valgono per francesi e tedeschi.

Inoltre, le due casse, francese e tedesca, al 100 per cento pubbliche, godono di una garanzia generale dello Stato su tutto il passivo e anche su una parte degli attivi.

Noi non godiamo di una garanzia generale dello Stato. I risparmiatori postali hanno una garanzia dello Stato, nel senso che, se per ipotesi (cosa che finora non è mai accaduta e speriamo e contiamo che non accada mai) non dovessimo essere in grado di rimborsare, li rimborserebbe lo Stato, che poi si rivarrebbe sulla CDP.

Per dirla brutalmente, la Cassa può fallire, mentre la Caisse des dépôts francese e la Kreditanstalt für Wiederaufbau tedesca non possono fallire, perché hanno una garanzia primaria, invece di sussidiaria dello Stato a loro favore. Inoltre, raccolgono risorse sui mercati internazionali con l'emissione di obbligazioni con la garanzia dello Stato e, quindi, con la tripla A. Anche noi raccogliamo sui mercati finanziari (la c.d. gestione ordinaria), ma a differenza del risparmio postale (242 miliardi) garantito dallo Stato il resto della nostra raccolta non gode di alcuna garanzia statale.

Come è evidente, noi siamo classificati fuori dal perimetro della pubblica amministrazione, allo stesso modo delle istituzioni omologhe tedesche e francesi, per cui il nostro debito non è consolidato nel debito pubblico, ma siamo meno pubblici dei francesi e dei tedeschi, in virtù dell'apertura ai privati del nostro azionariato e della minore pregnanza della garanzia pubblica. Il risparmio postale, come vi dicevo, è infatti sostenuto dalla garanzia sussidiaria dello Stato che genera sicurezza almeno per i piccoli e i medio-piccoli risparmiatori per i quali il risparmio postale è, dunque, molto attraente proprio perché non c'è il rischio che accadano le cose che sono successe a chi in passato ha sottoscritto obbligazioni Parmalat o Lehman Brothers collocate dalle banche.

In secondo luogo, i risparmiatori non pagano commissioni. È la Cassa che paga 1,5 – 1,6 miliardi di euro, a seconda dei risultati, a Poste italiane, per la gestione del servizio di raccolta del risparmio postale tramite la propria rete di uffici postali diffusa su tutto il territorio nazionale. La terza ragione per cui il risparmio postale è attraente è che nella sua quasi totalità, salvo alcuni particolari prodotti, è un risparmio a vista. Ciò vuol dire che il risparmiatore può andare in qualsiasi momento col suo libretto a ritirare i soldi, con gli interessi maturati fino a quel giorno.

Gli interessi applicati al risparmio postale possono essere considerati bassi solo da chi non considera i vantaggi descritti, particolarmente significativi in un periodo di crisi economica e di carenza di liquidità. Si tratta, infatti, di un prodotto sicuro e liquido e il tasso d'interesse è competitivo rispetto a molti dei tradizionali conti correnti, sui quali ormai il risparmiatore non prende praticamente nulla o quasi nulla d'interesse.

In base al nostro piano industriale 2013-2015, che è nel suo primo anno di applicazione, pensiamo di fare, tra finanziamenti e investimenti, circa 90 miliardi, a fronte dei 70 miliardi del triennio precedente, quindi con un incremento consistente. Naturalmente questi sono distribuiti tra i vari impieghi: 23 miliardi dovrebbero andare al finanziamento degli investimenti delle pubbliche amministrazioni, 7 miliardi a interventi diretti di finanziamento di infrastrutture e così via, e 48 miliardi al supporto delle imprese e dell'*export*. Nei primi mesi siamo in linea con questa ripartizione.

Le principali partecipazioni di Cassa depositi e prestiti, dal lato dell'*equity*, ovvero delle sue partecipazioni in capitali di rischio e non dal lato dei finanziamenti. Noi abbiamo il 25,7 per cento di ENI; il 29,9 per cento di Terna; e il 30 per cento di SNAM.

Le prime due partecipazioni ci sono state cedute, al momento della trasformazione della Cassa da ente pubblico in S.p.A., dal Tesoro. La partecipazione in SNAM, invece, è derivata dalla scissione, imposta dal Parlamento, tra ENI e SNAM. A quel punto, il Governo, confortato da un voto parlamentare, ha deciso che fosse opportuno garantire in una società che gestisce una rete in monopolio naturale, come la rete del trasporto del gas, una presenza pubblica di riferimento e di controllo, attraverso Cassa depositi e prestiti.

Abbiamo poi l'89 per cento dei diritti sul gasdotto austriaco, che è quello da cui passa una buona parte dell'approvvigionamento di gas del nostro Paese proveniente dall'Europa orientale. Abbiamo il 100 per cento di Fintecna, che ha in pancia il 99,4 di Fincantieri; il 100 per cento di SACE, che ha come funzione fondamentale le garanzie all'*export* e all'internazionalizzazione; e il 76 per cento di SIMEST, che supporta le imprese che promuovono investimenti diretti all'estero, principalmente mediante forme di *equity* o di quasi *equity*.

Abbiamo poi dei fondi di investimento. Il Fondo strategico è il più importante. Sulla relazione è scritto che ammonta a 4 miliardi di euro, ma oltre a questi, che ci abbiamo messo noi, ci sono 880 milioni messi dalla Banca d'Italia, c'è un accordo di coinvestimento, che vale un altro miliardo, con il fondo sovrano del Qatar e sta per arrivare mezzo miliardo dal fondo sovrano del Kuwait.

**Il Fondo strategico, come vedremo, riguarda le medie e grandi imprese di valore strategico. Il Fondo italiano d'investimento riguarda le piccole e medie imprese. Il Fondo italiano per le infrastrutture (F2i) riguarda essenzialmente le società che operano nel settore delle infrastrutture.** Marguerite fund e InfraMed fund sono due fondi europei, a cui partecipiamo insieme alla BEI e ad altre casse di altri Paesi. Il primo investe nelle infrastrutture dell'Unione europea e il secondo nelle infrastrutture dei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo.

Sottolineo che si tratta sempre di investimenti che devono avere una loro sicura redditività, sia pure nel lungo termine, anche se non abbiamo *target* di redditività speculativa. Devono avere una loro sicura e accettabile redditività, perché sono gli impieghi di risparmio delle famiglie, che devono essere garantiti e devono avere i loro ritorni.

Ci sono poi il Fondo investimenti per l'abitare (il cosiddetto *social housing*), dove abbiamo messo un miliardo di euro; il Fondo investimenti per la valorizzazione degli immobili pubblici, dove abbiamo messo 825 milioni di euro; e il Fondo per l'efficienza energetica e il risparmio energetico, dove abbiamo messo 60 milioni di euro. Li vedremo più avanti in dettaglio.

Passiamo alla parte relativa ai finanziamenti. L'attività tradizionale è il finanziamento degli investimenti delle pubbliche amministrazioni. Abbiamo scritto che nel 2013 sono stati finanziati investimenti per 5,9 miliardi di euro. Fate attenzione, però, perché 3,2 miliardi di euro sono la partecipazione della Cassa al programma di sblocco dei pagamenti delle pubbliche amministrazioni, che non sempre riguardano nuovi investimenti, ma anche debiti in parte corrente. In realtà, quindi, la parte di vero investimento infrastrutturale nel 2013 è stata di 2,7 miliardi di euro.

A questo proposito, c'è un punto che deve essere molto chiaro: tradizionalmente la Cassa faceva in media 6 miliardi di euro all'anno di nuovi mutui alle amministrazioni locali, più qualche altra amministrazione pubblica. Da tre o quattro anni a questa parte, questo impiego di cassa è venuto diminuendo, perché le amministrazioni locali, per il Patto di stabilità, per le condizioni della finanza locale, per i vari tagli, non sono in condizione di indebitarsi.

Noi diciamo sempre che se ci chiedessero 10 miliardi, saremmo in grado di metterci 10 miliardi, perché questa è la prima e tradizionale missione della Cassa, che non deve venir meno. Tuttavia, le amministrazioni non sono in condizione di farlo, perché sono tutti miliardi che vanno sul debito pubblico e, quindi, sull'indebitamento delle pubbliche amministrazioni, e che, secondo le regole del Patto di stabilità devono trovare copertura anche i fini del deficit, attraverso i flussi programmati di pagamento delle rate di ammortamento degli interessi.

Negli ultimi anni abbiamo cominciato a collaborare con gli enti locali per offrire loro alternative. Se loro, in seguito al Patto di stabilità, non hanno la possibilità di indebitarsi per costruire, per mettere a norma o ristrutturare una scuola o per rimettere a posto i parchi comunali, si potrebbe però riuscire

a ricavare risorse, per esempio attraverso **operazioni di valorizzazione del patrimonio immobiliare**.

In tale contesto, una forma di collaborazione con le amministrazioni è stata messa in opera più di recente, con le valorizzazioni degli immobili pubblici. Il Fondo Investimenti per le Valorizzazioni (FIV) è un fondo multicomparto, articolato nel Comparto Plus e nel Comparto Extra, dedicato alla valorizzazione degli immobili pubblici.

Il Comparto Plus (sottoscritto per 100 milioni di euro da Cassa Depositi e Prestiti) effettua operazioni di acquisto di immobili di Enti Pubblici anche con lo schema operativo che prevede uno studio di fattibilità, un'offerta vincolate e un bando pubblico indetto dall'Ente venditore, in cui il FIV – Comparto Plus acquista solo in caso di asta andata deserta.

Il Comparto Extra (sottoscritto per 725 milioni di euro da Cassa Depositi e Prestiti) è stato dedicato all'acquisizione di immobili di proprietà dello Stato e di alcuni Enti Territoriali secondo le modalità previste all'articolo 11 quinquies del DL 203/2005 e sulla base dei decreti di autorizzazione del Direttore Generale del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 20 e 23 dicembre 2013.

L'altro ambito di intervento che si sta sviluppando in questi ultimi anni è il *social housing*, ovvero il finanziamento investimenti nel settore dell'edilizia privata sociale per incrementare sul territorio italiano l'offerta di alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la vendita a prezzi convenzionati, a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli Enti locali. L'obiettivo è realizzare case a costi accessibili, destinate alle famiglie non in grado di soddisfare sul mercato le proprie esigenze abitative, ma con redditi superiori a quelli che danno diritto alle assegnazioni dell'edilizia residenziale pubblica (la cosiddetta «fascia grigia»). L'ammontare del Fondo è pari a 2 miliardi e 28 milioni di euro, di cui 1 miliardo sottoscritto da Cassa depositi e prestiti, 140 milioni dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e 888 milioni da parte di gruppi bancari e assicurativi e di casse di previdenza privata.

Ambito di azione: il territorio nazionale. Il FIA investe il proprio patrimonio principalmente in quote di fondi comuni d'investimento immobiliari operanti a livello locale e gestiti da altre società di gestione del risparmio, attraverso partecipazioni nel limite massimo del'80%. Tale limite è volto a sollecitare sul territorio l'investimento di risorse da parte di soggetti terzi rispetto al Fondo, permettendo nel contempo al FIA di mantenere una presenza rilevante nelle singole iniziative.

Rendimento obiettivo: circa il 3% oltre inflazione, generato da un flusso cedolare riveniente dalla locazione degli immobili e dalla rivalutazione a scadenza in corrispondenza della loro cessione.

**Nella mission di CDP rientra poi il finanziamento delle infrastrutture.** Il vecchio meccanismo delle infrastrutture in Italia funzionava così: noi finanziavamo le amministrazioni pubbliche, che finanziavano le infrastrutture, quindi realizzavano scuole, strade eccetera, e si indebitavano con noi. Adesso è sempre più evidente che bisogna cercare di fare interventi fuori dal Patto di stabilità che, quindi, non incidano sui conti pubblici, finanziando direttamente, attraverso forme di *public private partnership* (PPP) o di *project financing*, chi si assume la responsabilità, attraverso una concessione, della realizzazione e della gestione delle infrastrutture. Per questo motivo, abbiamo anche sviluppato fondi *equity*, in alcuni dei quali partecipiamo insieme ad altri investitori.

In F2i noi siamo alla pari insieme a UniCredit e a Intesa San Paolo. Ci sono poi delle assicurazioni, delle fondazioni bancarie e delle casse previdenziali, per un totale di quasi 2 miliardi nel primo fondo e di un po' più di mezzo miliardo nel secondo fondo.

**Per esempio, è il fondo che ha rilevato la maggioranza dell'aeroporto di Capodichino a Napoli, che era passato prima agli inglesi e poi agli spagnoli di Ferrovial, che però lo vendevano. È il fondo che ha la maggioranza dell'aeroporto di Torino, ha il 49 per cento degli**

## **aeroporti di Milano SEA e ha la maggioranza (54 per cento) di Metroweb, la società della fibra ottica di Milano.**

«Marguerite fund» è un fondo europeo che investe nei trasporti e nelle energie rinnovabili. Il fondo InfraMed invece investe nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. Questi fondi europei hanno dei *target* di ritorno sull'investimento (il 10-12 per cento di redditività per Marguerite e il 12-14 per InfraMed) che rendono abbastanza difficile finanziare infrastrutture italiane greenfield, che normalmente non danno questa redditività. Per quanto riguarda le forme di sostegno all'economia noi abbiamo interventi di finanziamento che dobbiamo quasi sempre fare attraverso il sistema bancario, cioè fornendo le risorse alle banche per fare credito a medio termine alle PMI. La legge ci impone questo limite, salvo che per il sostegno all'export.

Nel Plafond PMI abbiamo messo 18 miliardi di euro, di cui 12,7 sono già stati erogati da Cassa depositi e prestiti alle banche e 11,7 dalle banche che hanno finanziato quasi 100.000 piccole e medie imprese. Ricordo che l'importo medio dei finanziamenti è di 150.000 euro e i finanziamenti sono da tre a dieci anni. Da quest'anno abbiamo articolato il *plafond* che era solo per le piccole-medie imprese (naturalmente, se non bastano, i 18 miliardi aumenteranno), mettendoci anche un Plafond per le imprese medie. Abbiamo inoltre istituito un Plafond per le reti di impresa, in modo da poterle finanziare direttamente. Questo lo possiamo fare a condizioni calmierate, perché abbiamo la provvista BEI per questo.

C'è poi il Plafond per i beni strumentali, ai sensi del decreto Sabatini, che gode di particolari agevolazioni e, quindi, consente di fare dei tassi sostanzialmente agevolati.

Voi capite che la Cassa, che ha 600 dipendenti, non avrebbe comunque potuto fare direttamente questa attività di finanziamento. Infatti, quasi 100.000 finanziamenti in quattro anni vogliono dire almeno 150.000 istruttorie, tra quelle che vanno bene e quelle che vanno male, che con 600 persone, di cui la metà è occupata per i mutui agli enti locali, non si potrebbero fare. Noi, dunque, forniamo liquidità alle banche, come fanno anche i tedeschi e i francesi.

Abbiamo cominciato a intervenire per aiutare le imprese a fronteggiare il problema dei ritardati pagamenti della pubblica amministrazione. L'ultimo decreto del Governo stabilisce un meccanismo di chiusura che, attraverso la garanzia dello Stato, l'intervento delle banche e un eventuale intervento in ultima istanza della Cassa depositi e prestiti, dovrebbe chiudere almeno la partita dei debiti pregressi.

Possiamo finanziare, sia indirettamente che direttamente, l'esportazione delle imprese. Tanto per darvi un'idea, se Fincantieri ha raddoppiato il proprio portafoglio ordini negli ultimi tre anni, diventando prima in Europa, è anche perché è cominciato il sistema del finanziamento all'*export* di Cassa depositi e prestiti. Questo sistema, insieme alla garanzia della SACE e all'erogazione di contributi interessi a valere su fondi pubblici e gestiti da Simest (cd. «*interest make-up*»), consente alle nostre aziende, in questo caso Fincantieri, di avere condizioni di supporto finanziario, non uguali, ma meno distanti da quelle che i tedeschi e i francesi hanno, attraverso strumenti para-pubblici quali la cassa francese e la cassa tedesca. Noi abbiamo ridotto il vantaggio competitivo che i nostri cugini tedeschi e francesi davano alle loro imprese, quando competevano con le imprese italiane in queste gare internazionali.

I nostri fondi (il Fondo strategico e il Fondo italiano d'investimento) sostengono la crescita delle imprese italiane, principalmente, ma non solo, attraverso partecipazioni al loro capitale, a richiesta delle imprese che ne hanno bisogno per crescere, per investire, per aumentare le dimensioni eccetera.

A questo proposito, c'è un punto che vorrei sottolineare: mentre le due LTRO della Banca centrale europea hanno portato risorse alle banche italiane, che abbiamo utilizzato anche noi, (a tre anni e senza vincolo di destinazione), usate per comprare titoli di Stato, mentre noi, in modo complementare, diamo finanziamenti alle imprese a medio termine da tre a dieci anni, che sono i più preziosi. Inoltre, pretendiamo di avere copia autenticata del contratto di finanziamento che la banca fa alla piccola e media impresa, in modo di essere sicuri che i soldi del risparmiatore postale finiscano effettivamente alla piccola e media impresa e non da altre parti. Questa è la differenza fondamentale.

Nell'ambito dei nuovi programmi a sostegno dell'economia, la Cassa depositi e prestiti interviene con specifici strumenti, per complessivi 5 miliardi di euro, a supporto del settore residenziale: il Plafond Casa con cui diamo risorse alle banche (provvista pari a 2 miliardi) per favorire l'accesso ai mutui da parte delle famiglie e giovani coppie per l'acquisto e la ristrutturazione di immobili residenziali.

Inoltre abbiamo una provvista pari a 3 miliardi per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite, per favorire la concessione di nuovo credito alle famiglie. È una sorta di cartolarizzazione.

Questa illustrazione serve per capire come funziona la Cassa che trasforma il risparmio postale di medio e lungo periodo in investimenti e finanziamenti a medio-lungo termine in settori e attività d'interesse generale per il Paese. Dopo la crisi, la funzione di investitore di lungo termine è diventata ancora più preziosa e particolarmente rara nel mondo contemporaneo dell'economia e della finanza. Infatti, il sistema creditizio e delle grandi istituzioni finanziarie si è concentrato su impieghi a breve termine e speculativi, al fine di realizzare grandi ritorni e guadagni di capitale nel breve periodo, generando però una delle principali cause della crisi. Attualmente, è difficile trovare chi è disposto a finanziare un'impresa per fare un investimento che avrà dei ritorni in dieci anni o un'infrastruttura (una scuola o un ospedale) che genererà profitti dopo venti o venticinque anni.

L'illustrazione delle evoluzioni funzionali di CDP e la premessa sul rilievo fondamentale degli investitori di lungo termine in tempi di crisi sono fondamentali per fare un ragionamento serio sulla questione delle possibili aree di collaborazione con i fondi pensione.

Cassa depositi e prestiti e fondi pensione hanno modelli diversi ma approcci simili. Sia noi sia i fondi pensione abbiamo una raccolta stabile e diffusa presso i risparmiatori che non cercano rendimenti speculativi, ma rendimenti sicuri, soprattutto non vogliono che sia pregiudicato il capitale e puntano, quindi, su orizzonti temporali lunghi.

Inoltre, non siamo soggetti alla vigilanza bancaria nel senso proprio delle banche, ma, per legge, a una vigilanza speciale, in base alla quale la Banca d'Italia monitora i nostri profili di rischio: se questi salgono oltre un certo livello, la Banca d'Italia interviene. Tra l'altro, il risultato è che per la parte in cui noi raccogliamo risorse sul mercato diversa dalla parte di risorse raccolte col risparmio postale – i nostri *rating* crollerebbero e finiremmo a pagare molto di più il denaro reperito sui mercati finanziari.

Tra le possibilità di collaborazione con i fondi pensione, una è l'ingresso nel capitale del Fondo strategico. Il Fondo strategico è una società per azioni che acquisisce e gestisce partecipazioni, con il criterio di apportare capitali a imprese italiane che ne hanno bisogno per crescere, per investire e per conquistare nuovi mercati, ma sempre con grande attenzione alle prospettive di redditività.

Ci sono cinque società *leader* nelle quali è stato già deciso un investimento: Kedrion è una società *leader* europea e tra i *leader* mondiali nel settore del plasma; Valvitalia lo è nel settore delle valvole per i gasdotti e gli oleodotti; Ansaldo Energia in quello della produzione di turbine a gas, SIA nella

gestione di infrastrutture per i pagamenti e per i mercati dei capitali e Metroweb è la prima società italiana nel mercato della fibra ottica.

Abbiamo stipulato con il Fondo strategico tre accordi internazionali. Con Qatar Holding c'è un accordo da 2 miliardi, uno per parte, per coinvestimenti. La Kuwait Investment Authority invece investirà 500 milioni direttamente nel Fondo strategico affidandoli a noi per i suoi investimenti.

Questo secondo accordo non è il più grande, ma è il più importante, perché è il primo a non essere un accordo di coinvestimento, dove i nostri *partner* si riservano di valutare, bensì un affidamento da parte di uno dei fondi sovrani considerati più pignoli al mondo. Infatti, hanno fatto 22 mesi di *due diligence* sul Fondo strategico e adesso sono in procinto di investire. Pensiamo che questo comporterà altri investimenti stranieri, che attendevano che partisse il primo tra quelli considerati di serie A come prudenza e come serietà negli investimenti.

La prima ipotesi possibile è, dunque, che i fondi pensione investano nel Fondo strategico.

La seconda ipotesi possibile è relativa a SNAM e Terna. Noi controlliamo per legge, in base a un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, SNAM e Terna, tramite un veicolo (per il momento controlliamo Terna direttamente, ma le nostre azioni verranno conferite a questo veicolo) che si chiama CDP RETI, che di fatto ha il controllo di SNAM con poco più del 30 per cento delle azioni e di Terna con quasi il 30 per cento delle azioni.

Abbiamo annunciato l'apertura del capitale, cioè cerchiamo soci di minoranza, mantenendo noi il 51 per cento. Dico subito che abbiamo ricevuto offerte molto rilevanti che indicano un forte interesse di grandi investitori internazionali a investire in queste attività, che sono considerate ben regolate, con un rendimento stabile e sicuro nel tempo.

È opportuno dar conto di un problema regolamentare. Voi sapete meglio di me che noi abbiamo molti fondi pensione che sono autorizzati a investire soltanto in azioni di società quotate sui mercati regolamentati. Per investire in una società come CDP RETI occorrerebbe, quindi, una modifica. In realtà, un investimento in CDP RETI è come un investimento in SNAM e in Terna, che sono società quotate. La differenza è che lo si fa attraverso un veicolo, controllato da CDP, che tiene insieme le due. Ciò consente all'investitore di frazionare il rischio, ma soprattutto di condividere con noi un investimento di sistema, godendo di una visione privilegiata sulla strategia di Snam e Terna.

Al fine di favorire la partecipazione dei fondi pensione in future iniziative di Cassa depositi e prestiti, noi potremmo però procedere anche con la costituzione di un fondo di investimento mobiliare chiuso, che potrebbe consentire l'investimento dei fondi pensione, senza modificare le loro politiche d'investimento finora adottate.

Un altro possibile sbocco è il Fondo italiano d'investimento. Sottolineo che nel Fondo italiano d'investimento noi siamo uno dei *partner*, insieme a Intesa, UniCredit, Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto centrale banche popolari. Ci sono degli *sponsor*, che sono l'Associazione bancaria, la Confindustria e il Ministero dell'economia e delle finanze.

Questo fondo investe nelle piccole e medie imprese, a richiesta della stessa impresa, con delle differenze significative rispetto ai normali fondi di *private equity*. I fondi di *private equity* normalmente hanno un intento chiaramente speculativo, salvo poche eccezioni, e hanno dei periodi d'investimento brevi.

Il Fondo italiano d'investimento, invece, è un investitore di lungo periodo che interviene acquistando quote di minoranza di imprese dotate di buona solidità patrimoniale, di una adeguata redditività attuale e prospettica e soprattutto di un significativo potenziale di creazione di valore. Infatti, il Fondo italiano d'investimento non ha la finalità di fare a pezzi le società, come spesso



fanno i fondi di *private equity*, ma quella di contribuire alla loro crescita, anche dimensionale. Per esempio, uno dei *target* preferenziali sono le società che vogliono fondersi e potenziare i loro investimenti. L'investimento in capitale di rischio favorisce queste aggregazioni.

Il Fondo italiano d'investimento è vicino all'esaurimento delle risorse del primo stanziamento, pari a 1,2 miliardi di euro. Sta partendo una seconda operatività del fondo, con l'idea di sviluppare anche nuove iniziative. Una è quella di creare un nuovo fondo di fondi di *venture capital*, destinato ad apportare capitali a fondi di *venture capital*, un'attività di cui in Italia c'è assoluta carenza.

La seconda idea è fare un fondo di fondi di debito, cioè apportare capitali a fondi di debito. C'è adesso una fioritura di iniziative progettate su questo settore. Le piccole e medie imprese italiane e anche quelle medie non tanto piccole finora si rifornivano di risorse finanziarie soprattutto tramite le banche. Dopo la crisi, con le nuove regole sovranazionali le banche, come sapete, hanno ridotto la loro disponibilità a fare finanziamenti.

In fondo, è un'anomalia italiana nel panorama internazionale il fatto che circa il 90 per cento del finanziamento delle piccole e medie imprese si fa tramite le banche, mentre, per esempio, negli Stati Uniti siamo nettamente al di sotto del 50 per cento e in altri Paesi europei siamo a metà fra queste due cifre. Ora la situazione diventa sempre più difficile, in quanto noi dovremo adattarci a un sistema nel quale ci sarà un *mix* di strumenti di finanziamento delle imprese, in cui il ruolo delle banche sarà sempre relevantissimo – è importante che le banche continuino a fare questo, perché è una parte fondamentale del loro mestiere – ma non così esclusivo.

Bisogna dunque trovare altri strumenti. Uno può essere il fondo di fondi di debito e l'altro, che possono fare gli stessi fondi di debito, è favorire le emissioni di minibond. Le piccole e medie imprese hanno difficoltà, come le banche, a rifornirsi sui mercati emettendo obbligazioni, perché le loro obbligazioni non sono liquide. Mentre ENI o ENEL possono fare un'emissione da 500 milioni, se una piccola impresa ha bisogno di 10 milioni, un investitore che sottoscrive quel titolo e poi ha bisogno di venderlo non trova i compratori. Attraverso lo strumento della cartolarizzazione di minibond si mettono insieme minibond di varie imprese e a quel punto si può sottoscrivere un titolo obbligazionario di un gruppo di bond raccolti da una organizzazione specializzata in questo.

Un'ultima area di possibile collaborazione con i fondi pensione, che è anche la più semplice, consiste nel sottoscrivere strumenti *ad hoc* emessi da Cassa depositi e prestiti. Per esempio, Cassa depositi e prestiti potrebbe fare un'emissione speciale di buoni fruttiferi postali riservati ai fondi pensione (si può discutere se saranno a dieci o a quindici anni), naturalmente garantiti dallo Stato, perché i buoni fruttiferi per legge sono garantiti dallo Stato. Si potrebbe, quindi, dare al fondo pensione la sottoscrizione di un titolo garantito dallo Stato, con un rendimento che può essere in vario modo assimilato a quello dei BTP decennali. Questa potrebbe essere una sottoscrizione alternativa o complementare a quella dei BTP decennali.

Inoltre, si potrebbe inserire qualche meccanismo, che potrebbe essere monitorato dalla Commissione parlamentare di vigilanza, di destinazione del ricavato di queste sottoscrizioni al finanziamento dell'economia italiana. Avremmo quindi uno strumento che garantirebbe che quanto si ricava da questa sottoscrizione di buoni da parte dei fondi pensione ritorni nel circuito dell'economia.

I fondi pensioni hanno un problema: quando utilizziamo i nostri risparmi per sottoscrivere, per esempio, obbligazioni della Kreditanstalt für Wiederaufbau, abbiamo rendimenti bassissimi, il vantaggio della tripla A, che è una grande sicurezza, ma finanziamo le imprese tedesche concorrenti delle imprese italiane. Quando compriamo Treasury bond, abbiamo il vantaggio della tripla A (anche se ogni tanto si discute sul fatto che gli Stati Uniti debbano avere o meno una tripla A) e, quindi, abbiamo molta sicurezza; abbiamo rendimenti più bassi di quelli che si potrebbero avere da

questo strumento, e di fatto finanziamo le imprese americane concorrenti delle imprese italiane, e sulle quali l'amministrazione americana fa interventi di salvataggio, che in Europa non si possono fare, perché sarebbero aiuti di Stato.

Vediamo allora di impiegare una parte delle nostre risorse in strumenti che abbiano un grado sufficiente di garanzia, ovvero la garanzia dello Stato, ma che diano la sicurezza di essere impiegati per sostenere l'economia italiana e, quindi, l'occupazione dei nostri figli e dei nostri nipoti e la crescita del Paese.

Ciò si può realizzare attraverso lo strumento della sottoscrizione di prodotti di risparmio della Cassa, eventualmente prevedendo un'emissione speciale e, come dicevo, anche qualche meccanismo di monitoraggio. Noi, però, ovviamente siamo molto aperti. Se la nostra attività di investimento e sostegno all'economia, che è coerente e contigua alla logica dei fondi pensione, è ritenuta interessante, siamo disposti a studiare gli adattamenti dei nostri prodotti utili a favorire questo investimento.

**PRESIDENTE.** Ringrazio il presidente Bassanini per la sua esposizione e do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**ROBERTO MORASSUT.** Col presidente della Commissione stiamo immaginando un convegno istituzionale sulla previdenza complementare. Sarebbe molto utile rilanciare anche in quell'occasione alcuni dei temi oggi affrontati e vedere come il ruolo della Cassa depositi e prestiti può collocarsi in questo scenario.

Vorrei dire soltanto tre cose. Alcune in realtà esulano dal tema dei fondi pensioni, però l'occasione di un confronto con la Cassa è molto importante.

Innanzitutto vorrei qualche elemento di chiarezza sul tema dell'*housing* sociale. Le risorse investite in questo specifico campo di applicazione degli investimenti, se non ho capito male, possono essere quantificate intorno ai 2 miliardi, hanno evidentemente una varia distribuzione e possono soddisfare un volume di produzione, facendo dei conti molto approssimativi, che può variare tra i 20.000 e i 30.000 alloggi. Mi pare che lei abbia detto che questa distribuzione sul territorio nazionale è molto squilibrata dal punto di vista geografico. Io non ho trovato finora, almeno nel testo del «Decreto casa» che il Governo ha prodotto e che è in discussione al Senato, un riscontro di questo volume di investimenti.

Vorrei sapere se questa politica organica di sostegno all'edilizia residenziale pubblica, nelle sue varie accezioni, ha una ricaduta nei provvedimenti del Governo. È una domanda che esula dalle competenze della Commissione e anche dal tema in discussione, però credo che sia importante.

In secondo luogo, vorrei sapere come va la situazione dei pagamenti della pubblica amministrazione, che è un tema decisivo.

La terza questione è invece attinente all'introduzione che abbiamo ascoltato. Tra le varie possibilità di impegno della Cassa sul tema dei fondi pensione, qualcosa mi fa pensare che l'ultimo scenario che è stato immaginato, cioè quello del risparmio postale, possa essere, per le caratteristiche istituzionali e storiche della Cassa e per la natura dei fondi pensione a bassi rendimenti, uno di quelli, se non facilmente percorribili, quasi naturali.

C'è un dibattito con le forze sindacali, di cui abbiamo parlato anche in questa Commissione, sul ruolo di coinvolgimento dell'INPS nella previdenza complementare. È immaginabile una sinergia tra la Cassa e l'ente previdenziale istituzionale del Paese sullo specifico aspetto della previdenza di secondo pilastro, nella forma più «semplice», ma anche più diretta e più in sintonia con la natura del risparmiatore popolare italiano ?

**GIUSEPPE GALATI.** Innanzitutto rivolgo un ringraziamento al presidente Bassanini per lo stile e la competenza istituzionale che ha dimostrato, anche rispetto alla nostra Commissione.

Ho due questioni rispetto al tema del comparto infrastrutture. Presidente, nell'ultimo consiglio d'amministrazione con il quale avete approvato la relazione finanziaria per l'esercizio 2013 si nota la decisione di scendere per quanto riguarda gli investimenti infrastrutturali da 2,8 miliardi del 2012 a 2,2. Sostanzialmente la motivazione che voi date è il minor numero di progetti finanziabili.

Vorrei che lei chiarisse un po' la questione. Immagino che qui il problema non sia la domanda infrastrutturale che c'è nel Paese, che è grande. Probabilmente molto spesso questa necessità è contrastata da impedimenti. Sappiamo benissimo quanti elementi di rallentamento si frappongono a questi processi. Se la motivazione è la diminuzione di quota, occorre avanzare una riflessione su come attivare la rimozione degli ostacoli che sono stati riscontrati e che vi portano a una diminuzione.

L'altra questione attiene al lavoro che stiamo immaginando in questa Commissione, cioè quello di finalizzare e individuare strumenti validi ed efficaci di supporto ai processi di sviluppo economico che noi vogliamo avviare. Nel 2012 Cassa depositi e prestiti aveva varato due strumenti operativi, chiamati «veicoli», uno che riguardava i servizi di pubblica utilità e l'altro che riguardava la valorizzazione degli immobili.

Mi pare di capire che il primo fosse destinato ad acquisire quote di minoranza con poteri di *governance* nelle *utility* locali. È stato creato nell'ambito del Fondo strategico, proprio per l'evidente scarsità di risorse, per la dimensione ridotta e la frammentazione degli operatori nelle *utility* locali. Il secondo veicolo, che credo sia gestito da SGR immobiliare, è quello della valorizzazione e trasformazione di questi immobili.

Vorrei capire da voi il grado di avanzamento di questi progetti, soprattutto affinché possiamo testare quali suggerimenti dare rispetto agli orientamenti strategici che ci troveremo di fronte e che riconducono allo sforzo che stiamo facendo di finalizzare l'utilizzo di risorse allo sviluppo economico, vista la carenza complessiva di fondi a disposizione sia del mondo privato che del mondo pubblico.

**PRESIDENTE.** Presidente, lei conosce tutto quello che stiamo facendo, anche perché ne è stato messo al corrente dai suoi collaboratori e da me personalmente.

**Vorrei sapere che cosa pensa della SGR che ha costituito il Ministero dell'economia e delle finanze per quanto riguarda la valorizzazione degli immobili pubblici.** Le faccio questa domanda, perché mi sembra quanto mai inopportuno la costituzione di questa SGR. Secondo la mia opinione infatti, nel momento in cui Cassa depositi e prestiti si pone sul mercato anche per valorizzare tutto il sistema immobiliare pubblico, a me pare abbastanza strano che ci possa essere una SGR che comunque valorizzi il tessuto immobiliare che oggi il pubblico possiede.

In secondo luogo, l'ultimo dei prodotti che lei ci ha elencato è estremamente importante per poter costruire un rapporto con i fondi pensione, però vorremmo sapere da lei quali sono i rendimenti che oggi hanno il Fondo F2i, il Fondo strategico e gli altri fondi che non operano in Italia, ma che comunque in questo periodo, come diceva lei, potrebbero incominciare a farlo, anche se ovviamente non ci saranno rendimenti del 12-14 per cento.

In terzo luogo, lei non pensa che bisognerebbe riverificare il decreto n. 703, che delimita anche il campo di intervento per ciò che riguarda la possibilità di utilizzazione e d'investimento dei fondi ?

La quarta questione la rivolgo a lei, non come presidente della Cassa, ma come esperto anche di questo. Lei pensa che sia necessario un intervento legislativo per aumentare la disponibilità dei cosiddetti «fondi negoziali» ?

L'ultima questione è quella che ci riguarda più da vicino. Noi ormai siamo nella fase avanzata. Riteniamo che Cassa depositi e prestiti possa essere il soggetto giuridico presso cui allocare questi fondi. La Commissione ha tra i suoi compiti istituzionali quello di garantire la certezza delle pensioni, non soltanto per ciò che riguarda le casse privatizzate o la previdenza pubblica. Infatti, noi abbiamo delle ulteriori incombenze, anche per ciò che riguarda il controllo e la verifica dei fondi pensione, siano essi chiusi, aperti o negoziali.

Noi ci auspichiamo di avere un percorso che ci consenta di verificare, a monte, dove vengono allocati e, a valle, come vengono investiti questi fondi, affinché ci possano essere rendimenti che garantiscano la continuità e la certezza della pensione, sapendo che, soprattutto per ciò che riguarda le casse, vi è un arco temporale di garanzia di cinquant'anni. Questo sarebbe estremamente positivo per ciò che riguarda Cassa depositi e prestiti, nel momento in cui dovesse pensare di emettere un'obbligazione *ad hoc* per quanto riguarda i fondi che possono essere utilizzati.

Ho un'ultima questione, che le rivolgo, anche in questo caso, non come presidente, ma come esperto. Presso la tesoreria unica ci sono circa 22 miliardi e 500 milioni dell'INAIL, che sono a garanzia del cosiddetto «fabbisogno». In un momento in cui il fabbisogno diminuisce e si stanno facendo dei tagli (si può discutere su come si fanno questi tagli), e visto che non vi è una norma che regola questi fondi, lei non pensa che sia necessario utilizzare parte di queste risorse per immetterle nell'economia reale e quindi sviluppare il Paese ?

Queste erano le domande che mi sentivo di farle. La ringrazio della disponibilità; sicuramente le chiederemo un ulteriore contributo, quando definiremo gli aspetti strategici su come investire questi fondi, che noi riteniamo indispensabili per lo sviluppo del Paese.

FRANCO BASSANINI, *Presidente della Cassa depositi e prestiti*. Sono io che ringrazio voi, presidente e parlamentari.

**Andando nell'ordine, comincio dal *social housing*. Innanzitutto, il *social housing* è amministrato da una SGR in cui noi abbiamo la maggioranza**, ma che ha un consiglio d'amministrazione proprio e una gestione autonoma. Noi periodicamente riceviamo dei rapporti ed esercitiamo funzioni strategiche da principale azionista, ma non siamo soli, anche se abbiamo messo circa il 50 per cento della disponibilità iniziale.

Finora dei 2 miliardi, ne sono stati investiti poco meno della metà. Sottolineo che la partenza è stata relativamente lenta, forse per un errore di impostazione. Questa è una delle iniziative che si devono essenzialmente al periodo in cui era ministro Tremonti. L'idea iniziale era che il fondo centrale di *social housing* cofinanziasse fino al 40 per cento fondi locali, a cui contribuiscono le stesse amministrazioni locali che conferiscono immobili da ristrutturare e terreni edificabili, nonché fondazioni bancarie e altri soggetti.

Il punto è che la crisi ha rivelato un'insufficiente disponibilità di risorse locali. A quel punto, noi abbiamo posto il problema di aumentare la quota di cofinanziamento sopra il 40 per cento, con le relative modifiche. Per essere molto chiari fra di noi, c'è voluto un anno perché venisse firmato il decreto che ha consentito di aumentare questa quota. Noi avevamo mandato una bozza di decreto alle sedi competenti e si è scoperto dopo mesi che questa bozza non era stata firmata. Questo fa parte delle vicende inerenti alla riforma della pubblica amministrazione, di cui in questo momento finalmente si è tornati a discutere.

Adesso la cosa è ripartita, perché possiamo intervenire con una quota maggiore di finanziamento. Si sono chiuse convenzioni per quasi un miliardo. Stiamo registrando un problema, che ovviamente è più forte al Sud che non in altre aree del Paese, per le ragioni di contesto note.

Che cos'è l'intervento di *social housing* ? Si mettono delle risorse in denaro o delle risorse fisiche (aree, immobili eccetera), si fanno operazioni di ristrutturazione, si affitta a canoni calmierati, ma ovviamente chi ha investito deve avere un rendimento. Naturalmente non ci si può aspettare che ci sia un rendimento alto o speculativo. Per avere questo, si deve investire sul mercato, a canoni di mercato. Tuttavia, un rendimento deve essere in linea con quello che noi paghiamo la nostra raccolta.

Sostanzialmente, nelle attuali condizioni di mercato, in seguito alla crisi e alla perdita di potere d'acquisto medio delle famiglie, si registra qualche difficoltà. Il *social housing* potrebbe essere fortemente incentivante, soprattutto al Sud.

Ora si sta ragionando sull'ipotesi di inserire una quota dei fondi strutturali sotto forma di contributo a fondo perduto. Ciò vuol dire che in un investimento di *social housing* di 10 milioni, si prendono 1,5 o 2 milioni dal fondo strutturale, che rappresentano quella quota che consente di fare un investimento che, nonostante i canoni moderati, dà una remunerazione del capitale intorno al 4 per cento, che non è elevata, ma è sufficiente.

Se fosse possibile muoversi in questa direzione, noi risolveremmo il problema che deriva dal fatto che oggi quasi tutti gli interventi di *social housing* interessano il Centro-Nord. I primi sono stati a Parma e a Torino e poi ce ne sono stati a Roma e a Milano, zone in cui ci sono problemi di i tensione abitativa, ma non sono le uniche nel Paese.

L'onorevole Morassut diceva che il più facile di questi investimenti è la sottoscrizione di un'emissione speciale. Quando io parlo di un'emissione speciale, intendo dire dei buoni fruttiferi postali. Il nome in questo caso ha un significato solo storico, come in quei Paesi dove il partito di estrema destra si chiama «rivoluzionario», perché nacque un secolo fa.

L'emissione di titoli obbligazionari in questo caso potrebbe essere prevista anche non a vista, ma a medio-lungo termine (a dieci, quindici o vent'anni), secondo le esigenze. Questo sarebbe importante per la Cassa, perché ci consentirebbe di avere una parte della nostra provvista con un profilo temporale di lungo termine, che combacia più facilmente con i nostri investimenti e finanziamenti, che sono di lungo termine.

L'operazione di trasformazione dal risparmio postale in finanziamenti e investimenti a lungo termine ci obbliga a tenere una liquidità molto ampia. Se una parte importante della nostra raccolta fosse fatta invece da strumenti di risparmio a medio-lungo termine, noi potremmo tenere una liquidità relativamente minore. Potrebbe, quindi, essere interessante per noi da questo punto di vista.

Questo potrebbe essere interessante anche per gli investitori, perché potrebbe dare una redditività allineata a quella dei BTP di uguale scadenza o magari anche un filo più alta. In questi casi, niente ci impedisce di prevedere anche un mercato secondario e, quindi, di dare liquidità agli investitori.

Naturalmente se anche l'INPS fosse interessata, come proponeva Morassut, questo aumenterebbe le dimensioni di questo tipo di raccolta. È chiaro che la Cassa sarebbe molto interessata a questa ipotesi.

Per quanto riguarda i pagamenti della pubblica amministrazione, come sapete, la partita ormai è stata completamente riscritta, anche dal punto di vista normativo, con l'ultimo decreto che voi avete in esame in sede di conversione.

Naturalmente continua il lavoro della Cassa, che, sulla base dei meccanismi previsti dal vecchio decreto Grilli, è quello di fornire anticipazioni alle amministrazioni locali per saldare debiti certificati. Tuttavia, il decreto del Governo, accogliendo una proposta della fondazione no profit privata, di cui peraltro io sono responsabile, cioè Astrid, ha inserito un meccanismo di chiusura.

Adesso sul tavolo ci sono i 20 miliardi stanziati per il 2014 dal precedente Governo e i 9-10 miliardi stanziati dal nuovo Governo. Ci sono poi altre risorse per la sanità, per le regioni eccetera. Non si sa se basteranno, perché in realtà non c'è ancora un quadro completo.

C'è però lo strumento per avere il quadro completo, perché il decreto legge prevede che, entro un mese dalla sua entrata in vigore, tutti coloro che rivendicano crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni sono legittimati a fare istanza alla piattaforma centrale con la copia della fattura. Penso proprio che lo faranno tutti, altrimenti chi è causa del suo male può piangere solo se stesso.

La piattaforma centrale immediatamente inoltra la fattura all'amministrazione debitrice, la quale ha 30 giorni di tempo per fare una delle seguenti tre cose: pagare; contestare la fattura, ovviamente con una motivazione (è una fattura fasulla, la fornitura non è stata fatta, la fornitura era avariata eccetera); o quanto meno, se non è in grado né di pagare né di contestare, certificarla entro 30 giorni, comunicandolo al creditore e alla piattaforma centrale, con sanzioni che riguardano sia il funzionario responsabile sia l'amministrazione a cui appartiene.

Questo meccanismo dovrebbe consentire di avere il quadro nel giro di 60 giorni. Se i debiti ancora da pagare sono più dei 20 più 9,5 più 4 miliardi che sono stati stanziati, c'è però il meccanismo di recupero. Infatti, c'è la garanzia dello Stato, sulla base della quale il sistema creditizio sarà interessato – le grandi banche l'hanno confermato – ad acquistare le fatture. Le imprese, quindi, saranno pagate.

Queste fatture conserveranno la garanzia dello Stato, a condizione che lo sconto eventuale non superi un certo limite. Si sta discutendo se il limite sarà dell'1 o del 2 per cento, perché ovviamente il beneficio della garanzia deve andare a vantaggio dell'impresa, non a vantaggio della banca.

La banca è già beneficiata dal fatto che in molti di questi casi ci sarà un effetto di sostituzione parziale tra un credito garantito dallo Stato, che per Basilea III ha ponderazione zero e, quindi, non importa assorbimenti di capitale, ad un credito che l'impresa ha fatto nei confronti della stessa banca, in attesa di essere pagata dalla pubblica amministrazione, che invece è un credito non garantito, che comporta assorbimenti di capitale per la banca e che magari è già nei crediti in sofferenza (*non performing loans*). Per questo motivo, il sistema creditizio ha il vantaggio di sostituire credito «cattivo» con credito «buono», anche ai fini degli *stress-test*, dell'*asset quality review* eccetera. Pertanto, questa cosa giova anche al sistema creditizio dal punto di vista della qualità e, quindi, della sua capacità di fare nuovo credito alle imprese. Non lo dimentichiamo.

A questo punto, le pubbliche amministrazioni, se non sono in grado di pagare immediatamente il credito, che ormai è nei confronti della banca, sono autorizzate a ristrutturarlo su un arco pluriennale, negoziandolo con la banca stessa.

Per tener basso il tasso di questa ristrutturazione si opera con tre strumenti. Uno strumento è la portabilità del debito: se la banca che ha comprato il credito dell'impresa non fa buone condizioni al comune di Roma, quest'ultimo può cercarsi un'altra banca, che ha diritto di prendersi il credito, dando la stessa somma alla banca originariamente acquirente. Si mettono, quindi, in concorrenza le banche. In secondo luogo, c'è la garanzia dello Stato, che per le banche è un bel vantaggio. In terzo luogo, la banca ha una *way out*: nel caso un'amministrazione, che ha ristrutturato il debito con la banca, dopo uno o due anni non paga la sua rata di ammortamento, la banca, che potrebbe escutere

la garanzia dello Stato, attraverso un procedimento lungo, ha un'alternativa, ovvero venderlo alla Cassa depositi e prestiti.

Poniamo che la Cassa depositi e prestiti ha già mutui in essere nei confronti del comune di Roma per 4 miliardi. La UniCredit, che ha comprato un credito di 20 milioni verso il comune di Roma e che non viene pagata, vende il credito alla Cassa. In quel caso, noi abbiamo un credito di 4 miliardi e 20 milioni e siamo pronti a ristrutturarlo su 15 o 20 anni, perché noi possiamo farlo, ma abbiamo per legge da cento anni la speciale garanzia, che è la delegazione sul pagamento delle imposte. A quel punto, noi non rischiamo che il nostro debito non venga saldato, in quanto avremo un ventesimo ogni anno, grazie a questa speciale garanzia. Con questo metodo, il sistema si dovrebbe chiudere tutto e si dovrebbe risolvere.

Naturalmente per il futuro speriamo che scatti il meccanismo dei pagamenti elettronici, della registrazione elettronica delle fatture, e dell'obbligo (che nel decreto c'è) di contestazione della fattura entro 30 giorni. O le fatture vengono contestate entro 30 giorni, o sono automaticamente riconosciute.

**Onorevole Galati, sul problema delle infrastrutture, il dato che lei ha registrato è vero. È un dato di previsione. Noi stiamo parlando del *project financing* delle infrastrutture, che in Italia è ancora difficile. Di progetti che partono in *project financing* ce ne sono tanti, ma di progetti che arrivano in *project financing* ce ne sono pochissimi. Noi stiamo parlando di *project financing*, perché le infrastrutture finanziate dal pubblico vanno dentro a un altro canale. Noi facciamo il prestito al pubblico.**

Qui c'è un problema che riguarda voi, cioè il legislatore, e che noi poniamo da tempo in varie sedi, non solo come Cassa: come si crea in Italia un ambiente favorevole all'attrazione di investimenti sulle infrastrutture. Per dirla brutalmente, come voi sapete, gli investimenti pubblici sono diminuiti in cinque anni del 50 per cento. La famosa politica dei tagli lineari ha condotto a un taglio del 50 per cento sugli investimenti pubblici e a un sostanziale mantenimento del livello della spesa corrente.

Gli investimenti pubblici devono ripartire, perché c'è un grande fabbisogno di infrastrutture.

Basta vedere l'*Obama's recovery plan*, che era fatto per metà e prevedeva 400 miliardi di dollari di investimenti infrastrutturali per far ripartire il Paese.

Con queste condizioni della finanza pubblica, è difficile che lo possiamo fare con risorse pubbliche. Certamente sarebbe bello. Se la *spending review* andasse bene, quei soldi che si ricaverebbero andrebbero destinati a ridurre la pressione fiscale sul lavoro e sulle imprese e a ridurre il debito pubblico. Purtroppo c'è poco spazio per aumentare gli investimenti pubblici in infrastrutture, anche se possiamo farci tutte le illusioni che vogliamo. Allora, bisogna creare le condizioni per attrarre capitali e investimenti privati.

Gli investimenti della Cassa hanno la stessa logica: noi ci dobbiamo comportare come un privato, seppure non speculativo e di lungo termine come ce ne sono pochi, che comunque deve avere progetti che abbiano una redditività.

La redditività dipende da una serie di cose. Per esempio, far finalmente funzionare il credito d'imposta per riequilibrare i piani economico-finanziari (PEF) è una cosa che serve. Questa è una partita su cui stiamo discutendo da anni, che finalmente è entrata prima nel Decreto sviluppo 2.0 e poi nella Legge di stabilità del Ministro Lupi, ma sempre con qualche *poison pill* infilata dentro dalle burocrazie.

**La prima delibera del CIPE riguarda l'autostrada E45. Chiaramente se parte il progetto della E45 e se, come è normale, chiederanno a noi di fare una parte del finanziamento, questi 2,2 miliardi che ricordava l'onorevole Galati possono aumentare.**

**L'altra questione riguarda il finanziamento delle piccole opere.** Questo è un punto su cui noi stiamo riflettendo. C'è la necessità di un quadro normativo più favorevole. Per esempio, non si capisce perché il credito d'imposta per riequilibrare i PEF debba valere solo sulle grandi opere strategiche approvate dal CIPE e non sulle opere di minori dimensioni, una volta che si ammette, come finalmente è stato ammesso, che questo credito di imposta, costruito in quel modo, non genera coperture, perché porta nuove entrate pubbliche. Non va coperto il beneficio, perché questo produce nuovi investimenti e, quindi, nuove entrate. Questo vale per un'autostrada di 500 chilometri come per la costruzione di una scuola, se c'è un contratto di disponibilità con il comune, che assicura la redditività dell'investimento.

Basterebbero piccole modifiche normative per aprire la strada a un'attività che incrementa la possibilità di finanziare in *project financing* una serie di investimenti, anche importanti socialmente.

So che sulle grandi infrastrutture di trasporto c'è un grande dibattito. Bisogna ragionare anche su questo. Se pensate che l'80 per cento delle merci che vengono prodotte nel Nord del Paese, per essere esportate nei Paesi asiatici vengono caricate sui TIR che attraversano tutta l'Europa per essere imbarcate a Rotterdam, perché i nostri porti non hanno capacità sufficiente, capite bene che, anche dal punto di vista ecologico, sarebbe molto più importante adattare la capacità dei nostri porti e fare in modo che questi *container* partano da Genova, da Trieste o da Venezia invece che da Rotterdam, con cinque giorni di navigazione in meno e soprattutto senza l'attraversamento via gomma di tutta Europa. C'è un problema che potrebbe essere affrontato dal Parlamento.

Sempre l'onorevole Galati poneva una domanda sulle *utility*. Avevo già accennato al Fondo immobiliare, che è a disposizione per operazioni di valorizzazione di immobili, a richiesta delle amministrazioni, col meccanismo che vi ho detto. Devo dire che una parte consistente del fondo è stata impegnata nell'operazione di fine anno scorso dei 500 milioni, fatta a tambur battente, perché c'era il timore di sfiorare di nuovo il 3 per cento e, quindi, occorre fare 500 milioni di entrate conteggiabili dal punto di vista dell'indebitamento netto.

È venuto fuori il dato per il *social housing* che non avevo prima: gli investimenti deliberati in via definitiva ammontano a 925 milioni di euro, con 163 progetti per 12.600 alloggi sociali; quelli deliberati in via preliminare, compresi i precedenti, ammontano a 1,15 miliardi. I fondi locali in cui abbiamo investito sono 24. Le risorse complessive del fondo sono in questo momento 2,03 miliardi, di cui uno messo da Cassa. Questi sono i dati a completamento della risposta a Morassut.

Il fondo immobiliare forse andrà rifinanziato, perché in un colpo solo sono andati via 500 miliardi. Tenete presente che una parte di questi immobili potrebbe servire per il *social housing*, se ce ne sono le condizioni.

Torno alle *utility*. Abbiamo sempre detto che ameremmo utilizzare una quota delle risorse del Fondo strategico per sostenere operazioni di ristrutturazione e razionalizzazione del sistema delle *utility*. Noi abbiamo migliaia di società. Il sistema è frammentato e, per questo motivo, è spesso inefficiente.

Naturalmente qualcuno può dire che c'è un acquedotto in Val Seriana che fornisce l'acqua gratuita a tutti i cittadini. La risposta è che quell'acquedotto è stato costruito cinquant'anni fa a carico della finanza comunale, è stato sempre ben mantenuto e in realtà grava soltanto per la manutenzione sui conti del comune.



Invece i 60 miliardi di investimenti che sono calcolati per il sistema dei nostri nuovi acquedotti si fanno o non si fanno? Le amministrazioni locali, che hanno i vincoli del Patto di stabilità, sono in grado di tirar fuori i 60 miliardi per finanziare gli investimenti per gli acquedotti?

Questo è un problema.

Il Fondo strategico è a disposizione per fare operazioni di sostegno alle aggregazioni tra le *utility* locali, che le metta in condizioni di avere dimensioni tali che possano approvvigionarsi di risorse sul mercato.

Finora ne abbiamo conclusa solo una. La storia è singolare. Mi riferisco alla fusione Hera-Acegas, che veniva deliberata a condizione che i comuni azionisti di Hera potessero cedere i loro diritti nell'aumento di capitale necessario per l'acquisto di Acegas da parte di Hera, nel caso decidessero di non partecipare all'operazione. Il Fondo strategico intervenne comprando i diritti. Il risultato dell'operazione è stato che hanno sottoscritto praticamente tutti e il fondo, invece di entrare con un centinaio di milioni, prendendo il 5 o il 6 per cento, è entrato con pochi spiccioli, prendendo lo 0,4 per cento.

Ciò significa che l'operazione ha avuto successo, nel senso che si è estesa una rete di garanzia e le amministrazioni locali sono state libere di decidere, sapendo che avevano un'alternativa rispetto a concorrere in questa operazione. Le reti di garanzia migliori, infatti, sono quelle che non si devono utilizzare, proprio perché hanno funzionato come garanzia.

Se ci fossero altre operazioni del genere (magari in alcune bisognerebbe mettere più soldi, perché sono in condizioni meno favorevoli) naturalmente noi saremmo disponibili, naturalmente sempre a condizione che siano sostenibili dal punto di vista finanziario.

Il presidente mi ha fatto una serie di domande difficili, anche perché alcune mi vedono nell'impossibilità di rispondere. Il presidente della Cassa depositi e prestiti non può considerarsi un esperto *freelance*, anche perché ho un azionista, che è il Governo. Sul fondo immobiliare del Ministero dell'economia e delle finanze io non posso dire nulla, perché il Governo è il mio azionista di maggioranza e le scelte sono di sua competenza.

**PRESIDENTE.** Noi faremo in modo che si capisca che bisogna semplificare.

FRANCO BASSANINI, *Presidente della Cassa depositi e prestiti.* Questa è una scelta che il legislatore farà nell'ambito della sua competenza. È chiaro che tutto l'orientamento generale è semplificare il sistema istituzionale.

Il fondo F2i ha un *target* di rendimento statutario del 13-15 per cento. Questa è anche la ragione per cui F2i fa sostanzialmente *brownfield*. Ha difficoltà a fare *greenfield*, perché su questo tipo di investimenti in Italia raggiungere quel rendimento è difficile. L'aeroporto di Capodichino raggiunge quella soglia e, quindi, è un investimento, ancorché in capitale di rischio, con una buona redditività. Questo fondo non può risolvere da solo il problema delle infrastrutture.

Già nel caso di Metroweb, si è verificato un problema che noi abbiamo posto. Nelle attuali condizioni di mercato a Milano la Metroweb storica raggiunge quel *target*. A Milano è un *brownfield*, nel senso che l'investimento è stato fatto negli anni passati e praticamente è in gran parte ammortizzato. A Milano stiamo costruendo i verticali negli edifici, che saranno finiti nel giro di un anno. Milano sarà l'unica città italiana in cui si potranno vedere i campionati del mondo di calcio in 4K, se verranno messi in vendita gli schermi a 4K. Tutti mi dicono che è come essere in campo. Si potranno vedere solo a Milano. Forse arriveremo a fornire due quartieri di Bologna. Questo richiede la fibra ottica nelle case. La fibra ottica negli armadi del *cabinet* che stanno

realizzando in alcune città italiane Telecom Italia e FastWeb non consente di vedere la televisione in 4K.

È importante vedere la televisione in 4K ? Non lo so. È importante per le aziende avere una velocità di connessione alla rete, e soprattutto una sicurezza di connessione al *cloud* eccetera ? Gli esperti dicono che sia importante e, quindi, si apre un problema. Non possiamo risolvere questo problema attraverso F2i, perché l'investimento, secondo lo statuto, deve garantire un rendimento elevato.

Il Fondo strategico italiano non ha questi vincoli statutari e, quindi, può accettare anche investimenti che abbiano un redditività sicura e buona. Il Fondo strategico italiano, che ha il 46 per cento di Metroweb, potrebbe sostenere investimenti con una redditività sufficiente a garantire una remunerazione dell'investimento accettabile per chi non ha finalità speculative.

Vengo ora ai fondi Inframed e Marguerite. Come vi accennavo, Inframed agisce in Paesi in cui il livello di rischio è elevato. Dieci giorni fa sono stato a mettere la prima pietra di una grande *wind farm* in Giordania, che avrà un *internal rate of return* (IRR) del 17 per cento, con 117 megawatt. Mi sono venduto col Primo Ministro l'idea di dire che è il primo impianto energetico in Giordania che usa una materia prima esclusivamente giordana, cioè il vento del deserto di questo Paese. Per il resto, loro sono dipendenti dall'estero.

Tuttavia, sono Paesi in cui la stabilità politica non è alta, per cui, per riuscire ad avere investitori, il livello di investimento è abbastanza elevato (12-14 per cento in genere e 17 per cento in questo caso).

Inoltre, siamo cofinanziatori in *equity* di un grande impianto di raffineria alle porte del Cairo.

Anche quello darà un rendimento intorno al 15 per cento, in un Paese dove il rischio c'è.

Il fondo Marguerite ha un *target* di rendimento del 10-12 per cento. Marguerite interviene solo nei Paesi dell'Unione europea e ha investito soprattutto in rinnovabili, ma anche in infrastrutture di trasporto in Polonia, in Germania, in Francia e in Spagna. La difficoltà italiana è trovare investimenti che diano un rendimento sicuro del 10 per cento.

Sul decreto n. 703 in particolare io non ho competenza, però penso che ci sia una riflessione vostra (che ovviamente avete più competenza di me) su un problema non solo italiano, ma anche europeo. Ne abbiamo discusso recentemente in un convegno a Parigi (io sono anche nell'*advisory board* della Federazione delle assicurazioni francesi).

Nel nuovo mondo, dopo la crisi finanziaria, i tradizionali meccanismi di funzionamento dell'economia e delle infrastrutture non operano più come una volta. Una volta c'erano i bilanci pubblici, di cui una parte andava a sostegno dell'economia o per finanziare infrastrutture, e il sistema del credito. I bilanci pubblici intervenivano anche con *equity*. Il sistema del credito interveniva dando quasi illimitatamente finanziamenti.

Oggi non è più così, né dall'uno né dall'altro lato. Allora bisogna pensare a una nuova normativa, sicuramente internazionale ed europea. Da qui derivano le battaglie su Basilea III, su Solvency II eccetera. Da sei anni, in tutte le sedi internazionali, cerco di porre il problema che le normative favoriscono gli impieghi finanziari.

Speculativi a breve termine e penalizzano gli investimenti a lungo termine nell'economia reale, nelle infrastrutture sociali, fisiche e immateriali, che sono quelle da cui dipendono il benessere e la crescita dei Paesi. È una straordinaria idiozia. Bisognerebbe lavorare per favorire il risparmio di lungo termine e l'impiego del risparmio di lungo termine negli investimenti di lungo termine, che servono alla crescita, al benessere e a migliorare le condizioni di vita della popolazione.

**PRESIDENTE.** Bisogna quindi modificare il decreto n. 703 ?

FRANCO BASSANINI, *Presidente della Cassa depositi e prestiti*. Bisogna modificare il decreto n. 703, ma bisogna modificare anche tutto il quadro.

Io ho sostenuto che questo dovrebbe essere uno dei temi che la presidenza italiana dell'Unione europea metterà sul tavolo.

Si dice che le regole di Basilea e gli *international accounting standard* sono decisi da un'organizzazione internazionale indipendente, ma, cari signori, queste regole sono adottate perché i Governi decidono di adottarle. Il Governo americano ha deciso tranquillamente che le regole di Basilea II – e la stessa cosa ha deciso adesso per Basilea III – non si sarebbero applicate ai quattro quinti delle banche americane, ma solo alle grandi banche, in pratica a Citibank, a JP Morgan Chase e alle banche d'affari.

Invece l'Unione europea ha deciso di applicarle a tutte le banche nel modo più rigido. La vigilanza della Banca d'Italia le applica in modo iperrigido. In questo modo penalizziamo l'economia reale. Questo, secondo me, è un problema, nell'ambito del quale vedo anche la modifica del decreto n. 703.

Credo che si ponga anche il problema di aumentare la disponibilità per i fondi negoziali, che lei rilevava.

Non so niente, invece, sulla questione dell'INAIL, che lei mi poneva e, quindi, non mi voglio pronunciare sull'argomento. Vi ringrazio.

**PRESIDENTE.** Grazie, presidente Bassanini. Dispongo che la relazione presentata sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione. **La seduta termina alle 16,20.**