



2004

ROMA, 14 MAGGIO 2004
CDP S.p.A. - SALA CONVEGNI

ACRI - CDP S.p.A.

**Il nuovo ruolo della
Cassa depositi e prestiti
Modelli a confronto**

ATTI DEI CONVEGNI

Giornata di studio
organizzata da ACRI e da CDP S.p.A.

Il nuovo ruolo della
Cassa depositi e prestiti
Modelli a confronto

Roma, 14 maggio 2004
CDP S.p.A. Sala Convegni

Indice degli interventi

Il ruolo delle fondazioni nella CDP S.p.A.

| | |
|---|---|
| Giuseppe GUZZETTI, <i>Presidente ACRI</i> | 3 |
| Giuseppe MUSSARI, <i>Presidente Fondazione Monte dei Paschi di Siena, Presidente Comitato di Indirizzo CDP</i> | 4 |
| Mario NUZZO, <i>Presidente della Fondazione CR della Provincia di Teramo, Presidente del Comitato di Supporto CDP</i> | 6 |

La scelta delle attività, delle strategie di intervento e del modello organizzativo: il confronto fra il modello francese ed il modello italiano

| | |
|--|----|
| Marie-Françoise DE KERVÉNOAËL, <i>Vice Direttore Generale CDC, Francia</i> | 8 |
| Salvatore REBECCHINI, <i>Presidente CDP</i> | 14 |

Trasformazione e nuova missione della CDP S.p.A.

| | |
|---|----|
| Luisa TORCHIA, <i>Ordinario diritto amministrativo Università Roma Tre, Consigliere CDP</i> | 18 |
| Andrea PACI, <i>Ordinario economia e gestione imprese, Università di Firenze</i> | 22 |
| Andrea SIMONCINI, <i>Ordinario diritto costituzionale, Università di Macerata</i> | 28 |

Tavola Rotonda

La gestione ordinaria di CDP S.p.A.: uno strumento di sviluppo del Paese e di creazione di valore per gli azionisti

| | |
|--|----|
| <i>Moderatore: Massimo MUCCHETTI</i> | 31 |
| Luigi ROTH, <i>Presidente della Fondazione Fiera di Milano, Vicepresidente CDP</i> | 33 |
| Tomaso TOMMASI DI VIGNANO, <i>Presidente Gruppo Hera</i> | 35 |
| Innocenzo CIPOLLETTA, <i>Presidente UBS Finance</i> | 36 |
| Antonino TURICCHI, <i>Direttore Generale CDP</i> | 38 |

Giuseppe GUZZETTI

Ringrazio il Presidente Rebecchini per aver accolto in una sede così prestigiosa questo nostro incontro. Come già anticipato, non si tratta di un convegno, ma di una giornata di studio da dedicare ad utili approfondimenti. A pochi mesi dall'avvio dell'attività della nuova Cassa depositi e prestiti, dopo le innovazioni rilevanti introdotte dalla Finanziaria 2004, abbiamo ritenuto che in attesa che si compiano anche gli adempimenti di carattere formale che consentiranno alla Cassa di avviare l'attività riferita alla cosiddetta gestione ordinaria non fosse fuori luogo, anzi, opportuno e importante dedicare uno spazio di tempo sufficiente ad alcune riflessioni.

Una prima riflessione riguarda l'approfondimento del ruolo che all'interno dei paesi dell'Unione Europea svolgono soggetti e istituzioni analoghe alla Cassa, sia in riferimento alle tradizionali attività, sia con riguardo alle nuove attività previste nell'ambito della gestione ordinaria.

Per questo abbiamo gradita ospite madame de Kervénoaël che opera alla Caisse des Dépôts et Consignations e che ci offrirà nell'ambito della sua relazione, elementi di conoscenza e di confronto rispetto alle novità da introdurre alla Cassa depositi e prestiti. So che questo pomeriggio nel suo intervento il Direttore Generale Turicchi ci porterà anche alcuni elementi in ordine alle analoghe istituzioni che operano in Germania ed in Inghilterra.

La seconda parte della nostra giornata di studio vuole approfondire il punto di vista dei soggetti che – potenzialmente, speriamo non solo – potranno divenire interlocutori stabili della Cassa. Per farlo ci varremo dapprima del Dott. Cipolletta, economista ed esperto di economia di imprese.

Poi il Dott. Tommasi, Presidente di Hera, al cui capitale partecipano diverse fondazioni dell'Emilia Romagna, ci parlerà del punto di vista dei soggetti che gestiscono imprese *multiutilities*.

Approfondimenti verranno prodotti anche da altri ospiti con competenze di carattere giuridico (il prof. Simoncini e la prof.ssa Torchia, che è anche amministratrice della Cassa) e di carattere economico (il prof. Paci).

Io ho il compito gradito di introdurre queste relazioni, unitamente a quelle dei miei due colleghi, il Presidente Mussari che presiede il Comitato di Indirizzo, e il collega Nuzzo che invece presiede il Comitato di Supporto agli azionisti portatori di azioni privilegiate.

Mi limiterò, molto rapidamente, a richiamare la vostra attenzione sui motivi che hanno spinto un numero rilevante di fondazioni, 65 fondazioni su 89, a partecipare a questa operazione. Crediamo in questa iniziativa, siamo qui con uno spirito costruttivo e positivo perché crediamo che con la trasformazione della Cassa oggi si mette a disposizione un'istituzione, che se saprà cogliere le potenzialità previste nel provvedimento legislativo per la gestione ordinaria, potrà certamente produrre risultati positivi per il nostro Paese, contribuendo a superare un momento di debolezza dell'economia.

Non siamo entrati in questa operazione per cogliere contropartite sul terreno dell'autonomia delle Fondazioni: dopo le sentenze della Corte Costituzionale la partita sulle fondazioni era, infatti, già chiusa.

Il regolamento, che è stato mandato al Consiglio di Stato, che oggi dovrebbe essere alla Corte dei Conti e che sarà al più presto pubblicato in Gazzetta, recepisce le indicazioni della Corte con piena soddisfazione delle fondazioni.

Siamo invece entrati nella Cassa, investendo una quota importante del patrimonio delle nostre fondazioni, per altri motivi, che hanno a che fare con le finalità e la strategia delle fondazioni stesse. E' un dovere degli amministratori delle fondazioni conservare ed accrescere il patrimonio: pertanto gli investimenti devono presentare un favorevole profilo di rischio/rendimento. Abbiamo riscontrato queste condizioni sulla base dell'attività della Cassa e sulla scorta di una valutazione dello statuto e del contratto di acquisto delle azioni.

Quindi un rischio contenuto ed un rendimento interessante hanno portato responsabilmente gli amministratori delle fondazioni ad operare la scelta di entrare nella Cassa.

Ma c'è stata anche un'altra motivazione, non esclusivamente di carattere economico: abbiamo visto nella nuova attività che viene attribuita alla CDP, la gestione ordinaria, enormi poten-

zialità di ricaduta economica per il nostro Paese e per i nostri territori di riferimento, dei quali le fondazioni devono promuovere lo sviluppo economico. La legge Ciampi prevede che le fondazioni devono concorrere allo sviluppo economico locale ma non articola esplicitamente la modalità con cui perseguire tale finalità. Qui troviamo una importante convergenza di obiettivi tra l'attività della Cassa e la nostra attività, nel corso della quale abbiamo sviluppato rapporti forti col territorio, con le nostre comunità, con gli Enti pubblici locali e pure con i soggetti privati che intervengono nel campo delle infrastrutture.

Ci attrae in questa operazione, anche la prospettiva che le fondazioni possano svolgere un ruolo significativo di interpreti delle esigenze locali, grazie al forte rapporto costruito nel corso di questi ultimi anni con i soggetti che operano sul territorio, rapporto che abbiamo difeso e rafforzato nel batterci per l'autonomia delle fondazioni. Le fondazioni possono svolgere un ruolo, per così dire, di "consulenti" in relazione agli interventi locali per la CDP, sviluppando strumenti formidabili di intervento unitario sui nostri territori.

E' per questo che abbiamo previsto il Comitato di Indirizzo, per esplicitare il ruolo delle fondazioni quali interlocutori della CDP nel momento in cui la Cassa decide le proprie strategie di investimenti e di interventi sul territorio.

Non ci interessa il finanziamento del singolo intervento, questa è chiara competenza della Cassa, da attuare anche sulla scorta di valutazioni tecnico-operative. A noi interessa la strategia, cioè le scelte di investimenti sul territorio; su questo le fondazioni vogliono essere interlocutrici e, come ho detto prima, possibilmente un po' "consulenti" della CDP, senza attribuirsi ruoli che non sono loro.

In questo senso riteniamo opportuno, pur avendo ben chiaro che la CDP è un soggetto particolare dal punto di vista giuridico e avendo sempre presente che il 70% della CDP è di proprietà dello Stato, ribadire una cornice giuridica privatistica della CDP, con una serie di ricadute positive per l'attività operativa della Cassa.

Ci sembra anche da approfondire la definizione del rapporto tra CDP ed il mondo delle banche,

sotto il profilo delle risorse e degli strumenti finanziari, ed anche in questo senso sarà interessante un confronto con le esperienze straniere di cui sentiremo fra poco.

Ecco, mi pare di aver detto tutto, non posso terminare questo mio intervento senza un'annotazione di attualità: la Cassa si è avviata da poche settimane e possiamo dire che è ancora in larga misura da "inventare". Noi abbiamo grande fiducia nel cda, nel Presidente, in coloro che oggi hanno nelle mani il futuro della Cassa e nel Direttore Generale, con il quale abbiamo negoziato l'entrata. Abbiamo trovato in questi interlocutori, elementi di convergenza e di comune valutazione sul futuro della Cassa e sulle sue prospettive.

Non introdurremo elementi di complicazione o di disturbo, ma lavoreremo insieme per vincere la sfida della nuova CDP; saremo presenti con gli organi previsti dallo statuto (il Comitato di Indirizzo e il Comitato di Supporto) e con gli amministratori che abbiamo designato e mi pare che abbiamo scelto il meglio. Ci siamo con la nostra presenza e con la nostra migliore disponibilità.

Auguriamoci ulteriori passi in avanti e buon lavoro a questa giornata di studio.

Giuseppe MUSSARI

L'idea dell'ACRI, insieme al *management* della CDP, di dar luogo ad una giornata di studio, credo, è ottima. Perché in realtà, per riprendere un termine dell'intervento del Presidente Guzzetti, serve anche a fare chiarezza rispetto ad un qualcosa che si vede dipinto molto spesso per come non è e addirittura per come non potrebbe mai essere, considerando le attuali leggi di questo Paese.

Sicuramente l'Italia si trova di fronte ad una opportunità straordinaria e basta guardare il materiale che oggi la nostra gentile ospite ci ha fatto pervenire per capire le potenzialità che uno strumento del genere può avere, anche in termini di redditività oltre che di impatto sociale ed economico.

Abbiamo a disposizione uno strumento che può, in qualche modo, riequilibrare una china che ri-

chiedeva comunque l'intervento di un soggetto, ampiamente partecipato dal pubblico e, in questo caso, parzialmente partecipato dal privato tramite le fondazioni: un privato con una natura giuridica e fiscale del tutto particolare, perché ha indirizzi e interessi di ordine generale, ma allo stesso tempo appartiene esclusivamente al settore *no profit*, anche se poi è giustamente attento alla gestione del suo patrimonio.

Quindi trovo questa sintesi realmente interessante. C'è però da fare un percorso che non sarà agevole, perché in realtà alla Cassa sta un po' capitando quello che succedeva, fino a quando la Cassa non è nata, alle fondazioni.

Ogni emergenza di questo Paese, tra le più disparate, veniva automaticamente assegnata alle fondazioni, prima.

Ora vedo che ci siamo divisi un po' i compiti. Anzi, la Cassa aumenta la sua esposizione mediatica e questo rende le fondazioni più tranquille da una parte e più preoccupate dall'altra, visto che sono nella CDP.

Allora, lo sforzo quale deve essere? Anche lo spirito della giornata di oggi, qual è? Quello di riflettere su ciò che la Cassa può rappresentare, partendo da ciò che attualmente rappresenta, a fare e a fare molto bene e quello su cui deve essere necessariamente implementata.

Da questo punto di vista la struttura di governance è anch'essa di grande novità, perché abbiamo un cda in cui sia le fondazioni sia il Ministero dell'Economia sono rappresentati in maniera molto autorevole. Poi abbiamo due Comitati: uno presieduto dal Prof. Nuzzo, relativo ai diritti degli azionisti di minoranza, ed uno strategico che accompagna lo sviluppo della Cassa, inteso come linee generali e non certo come responsabilità operative di amministrazione, ma che consente alle fondazioni di svolgere il ruolo per cui sono state chiamate ed hanno accettato.

Una questione la poneva l'avv. Guzzetti, anzi ne poneva due: la redditività, ma questa la diamo per scontata per chiunque gestisca patrimoni in maniera ragionevole, e l'intersecazione fra la Cassa, le fondazioni ed i territori.

Le fondazioni sui territori possono essere occasioni straordinarie di sviluppo della Cassa, non solo in termini di relazione, che pur si sa quan-

to è importante rispetto ad una struttura che non ha una sua rappresentanza territoriale diffusa, ma possono essere anche elemento di sviluppo ulteriore, visto che parte delle loro risorse o gran parte (se si pensa alla Fondazione Monte dei Paschi) poi finisce sul territorio e su soggetti solo pubblici - nel caso delle fondazioni - che operano nell'ambito dello sviluppo locale.

Allora le sinergie possono essere non solo di rapporti ma sicuramente anche finanziarie. Da questo punto di vista il ruolo del Comitato strategico assume una propria centralità.

Qual è il rischio? Un po' lo disegnava il Presidente Guzzetti. Che non si dia tempo al tempo. Abbiamo di fronte un'azienda che svolge in maniera molto buona la sua attività tradizionale, basta guardare le sofferenze che ha che sono pari allo zero - infatti, tutti i soldi che presta li riprende con i suoi interessi - che deve implementare un modello di business nuovo che comporta necessariamente il variare di cultura, di professionalità, di formazione del personale che c'è e quanto è necessario, aprendosi ad un mercato che non è più solo quello degli Enti pubblici.

Per fare questo ci vuole tempo, pazienza e grandi capacità. Il rincorrere le emergenze invece di concentrarsi su questa questione, come stanno giustamente facendo il cda e il Direttore Turicchi rischia, non dico, di rallentare il processo, perché il processo va poi avanti serenamente, ma di ingenerare sostanzialmente confusione. Cosa di cui sicuramente non abbiamo in alcun modo bisogno.

Quale è l'auspicio da parte delle fondazioni che hanno investito una cifra rilevante nel capitale della CDP - complessivamente un miliardo di euro? Quello di realizzare il proprio interesse generale, cioè quello di fare bene a questo Paese. E' qui il punto chiave. Fermo restando lo spirito con cui abbiamo aderito a questa iniziativa, riteniamo che questo sia uno strumento utile e sarà utile nella misura in cui non è più vera l'ideologia secondo la quale tutto quello che passa per il pubblico è destinato a fallire nel momento in cui si incontra o si scontra con il mercato.

L'Italia ha bisogno di capitali, di innovazione, altrimenti rischia di perdere sfide importanti su

questo terreno. Avere un soggetto in grado di concepire un disegno generale, tenendo conto sì il business, ma avendo una missione anche più alta e più profonda, è probabilmente una delle ultime sfide che ci è consentito giocare e se dovessimo perdere anche questa - e io mi auguro sicuramente di no - non ci resterebbe davvero che un Paese dedicato al turismo, alle attrattive culturali e ludiche, senza nessuno spazio per competere in termini industriali con il resto dell'Europa e del Mondo.

Allora diamo tempo al cda, al Presidente Rebecchini, al Direttore Turicchi di lavorare, di costruire la parte di azienda che devono costruire *ex novo*, dopo di che credo che anche grazie al modesto contributo delle fondazioni in termini di comitati, al contributo molto più qualificato che abbiamo assicurato in cda, questa possa essere e sarà una storia di successo.

Mario NUZZO

1. La presenza delle Fondazioni Bancarie nel capitale di CDP si collega strettamente all'attuazione di funzioni ad esse assegnate dalla legge che le governa.

L'art. 2 d. lgs 153/1999 stabilisce che le fondazioni bancarie perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto previsto dai rispettivi statuti, i quali possono peraltro inserire tra i settori di attività lo sviluppo locale e la progettazione e realizzazione di infrastrutture.

L'art. 7 d. lgs. 153/1999 stabilisce inoltre che le fondazioni impiegano il patrimonio in modo da ottenere un'adeguata redditività, assicurando il collegamento funzionale con le loro finalità istituzionali ed in particolare con lo sviluppo del territorio.

Il sistema costituito dall'insieme di queste norme definisce il senso dell'intervento delle Fondazioni nel capitale di CDP e l'obiettivo fondamentale che esse si propongono attraverso un investimento che consente un efficiente raccordo tra le proprie finalità istituzionali e la missione statutaria di CDP in un settore, quello delle infrastrutture e dei servizi pubblici,

essenziale per lo sviluppo dei territori di competenza delle singole fondazioni e del Paese nel suo complesso.

Ciò spiega, come ci ha detto all'inizio il Presidente Guzzetti, la presenza collettiva delle Fondazioni bancarie nell'operazione CDP, e testimonia che il loro investimento non ha solo il rilievo di un investimento finanziario, ma costituisce mezzo di attuazione di una finalità centrale nell'opera di questi Enti che possono contribuire all'attività di CDP mettendo a disposizione dei suoi programmi la loro conoscenza del territorio e i risultati dell'attività di rilevazione e studio che esse hanno sviluppato nel tempo in coerenza con la loro specifica missione.

2. Quanto si è appena detto fornisce anche indicazioni importanti per una migliore definizione in via interpretativa dei compiti assegnati ai diversi organi che, secondo la previsione statutaria, concorrono nella gestione e nel controllo delle attività di CDP.

Se infatti per il cda e per il Collegio sindacale non si pongono speciali problemi, al di là di qualche complessità derivante da residui dell'originaria impostazione pubblicistica limitatamente alla c.d. gestione speciale, qualche iniziale incertezza si è manifestata con riferimento alle competenze del comitato di supporto degli azionisti privilegiati e del comitato di indirizzo strategico.

La genericità delle indicazioni statutarie ha infatti posto, da un lato, il problema delle relazioni tra attività dei comitati e del consiglio di amministrazione; dall'altro quello del rapporto tra le attività dei due comitati.

L'art. 20 dello Statuto stabilisce infatti che "Il consiglio d'amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge ed il presente statuto riservano all'assemblea".

L'art. 22 dello Statuto dopo aver indicato la composizione del comitato di supporto, si limita invece a stabilire che "Il Presidente del comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione, per il tramite del Di-

rettore Generale, o direttamente da quest'ultimo, per quanto di sua competenza:

- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi oltre alle relazioni delle società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società e ai verbali del collegio sindacale.

Il Presidente del comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, al Direttore Generale ed al Presidente del Collegio sindacale”.

L'art. 23 del medesimo statuto assegna infine al comitato d'indirizzo “funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, e con particolare riferimento alla distribuzione geografica dei suoi interventi”.

Il primo problema che si è posto in fase applicativa è stato quella della definizione dei compiti del comitato di supporto, non stabiliti esplicitamente dallo statuto. E' sembrato tuttavia che tali compiti potessero desumersi dalla natura delle informazioni che debbono essere fornite al comitato. Il principio per cui ogni organo ha i poteri che sono inerenti alle funzioni ad esso attribuiti, porta infatti a ritenere, *a contrario*, che le informazioni che debbono essere fornite al comitato e i poteri di indagine a questo attribuiti siano coerenti alle funzioni che esso deve svolgere le quali possono, a questa stregua, individuarsi nel controllo sugli atti al fine principale di garantire la stabilità patrimoniale e la redditività di CDP.

In questa chiave il controllo del comitato di supporto si raccorda senza sovrapposizioni con l'attività consultiva e propositiva del comitato d'indirizzo, cui spetta la valutazione strategica delle princi-

pali scelte della Cassa ed entrambe si coordinano con le competenze gestionali del cda.

Ciò ha consentito lo svolgimento di una dialettica costruttiva e di una positiva collaborazione in occasione delle principali vicende di questa fase di avvio, favorendo l'integrazione tra le competenze interne alla struttura e al consiglio di amministrazione di CDP e quelle presenti nel sistema delle Fondazioni ed espresse dai membri dei due comitati.

Si tratta peraltro di un percorso ancora all'inizio che richiede, com'è evidente, un lavoro di approfondimento e l'elaborazione di originali modalità operative specie con riferimento al prossimo inizio dell'operatività della gestione ordinaria.

In questo settore infatti si manifesta con forza la necessità di predisporre strutture organizzative e modalità operative adeguate ai contesti di mercato in cui la Cassa è destinata ad operare e ad una domanda sollecitata da trasferimenti di poteri e competenze dallo stato agli enti locali, cui non sempre corrisponde il trasferimento di adeguate risorse finanziarie. La presenza delle fondazioni può significativamente favorire questo processo mettendo in moto un circolo virtuoso nel quale esse rilevano le esigenze dei rispettivi territori, possono finanziare, nell'ambito della loro attività ordinaria, studi di fattibilità o anche di progettazione di massima, mettendo a frutto la loro attitudine a lavorare insieme per costruire, ove possibile, reti di interventi tra loro coordinati, contribuendo in tal modo alla realizzabilità in concreto di un organico progetto all'interno del quale CDP può svolgere una funzione fondamentale nell'elaborazione e realizzazione di un efficiente sistema di infrastrutture e servizi pubblici.

Sulla capacità di dare risposta adeguata a queste esigenze si gioca in sostanza il ruolo della Cassa nella costruzione e realizzazione della politica di sviluppo del paese e il senso della partecipazione delle fondazioni bancarie al suo capitale.

CDC Group : Strategic Orientations 2004

- **A clear strategy on behalf of the country and the implementation of a new organization: CDC is more transparent**
- **A Group on the move and growing public-interest missions subsidiaries and strategic investments**
- **The future investment bank**
- **Strengthened corporate governance**

| |
|---|
| <p style="text-align: center;">Financial results more than €1.5 billion in net income, 12.8% ROE</p> |
|---|

2

A clear strategy on behalf of the country

4 strategic activities

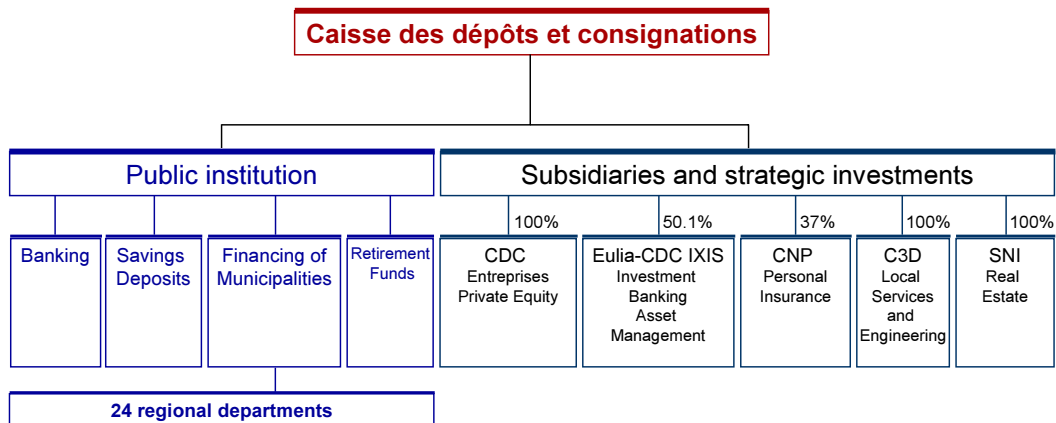
- **The long-term administrator of French savings and pensions**
- **The leader in long-term financing for low-income housing in France**
- **The main long-term partner for local and regional governments in support of decentralization**
- **The main long-term investor in companies: small businesses, listed companies, strategic investments**

**Long-term management is CDC's defining purpose,
its essential role on behalf of the country**

3

A clear and simplified organization

4 divisions, 5 operating subsidiaries



4

A group on the move and growing

- ➔ Growth of the public-interest missions
- ➔ Opening and development of subsidiaries and strategic investments

5

A group on the move and growing

Growth of the public-interest missions

- **Retirement Funds**
the supplementary retirement plan for civil servants (RAP)
- **Acquisition of SNI:**
management of 73,000 apartments
outlook: sale of French government's real estate assets
- **Long-term reorganization of Savings Deposits**
return of CDC to infrastructure financing (€4 billion)
- **PPP (Public private partnership)**
central and catalyst role for CDC
investments as a sophisticated investor

6

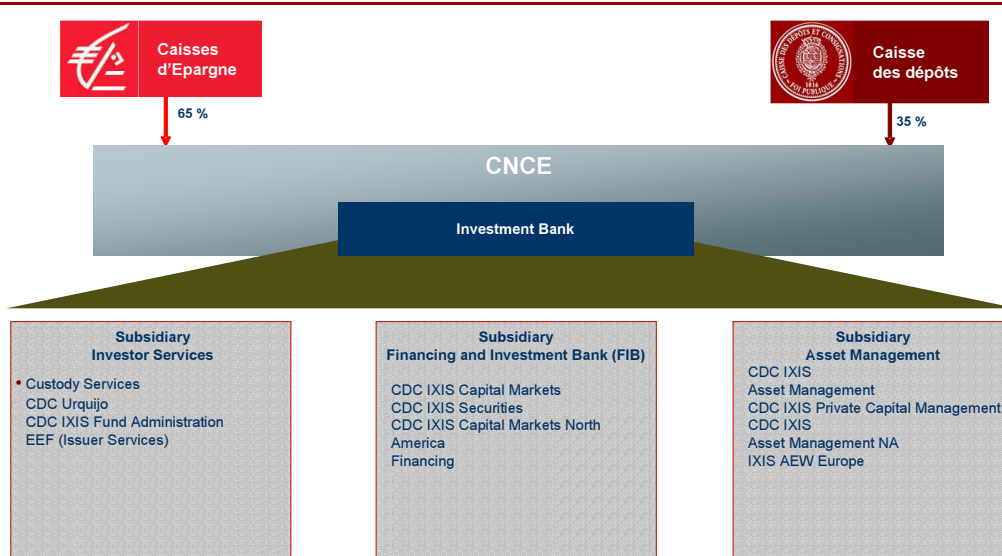
A group on the move and growing

Opening and development of subsidiaries and strategic investments

- **Overhaul of the partnership with the Caisses d'Epargne:**
creation of a major universal bank, with CDC as the strategic shareholder, holding the promise of growth for CDC IXIS's businesses
- **CNP Assurances:** renewal of shareholder agreement and sales agreements. Toward new sources of growth: mass market retailers, euro zone partnership, new retirement savings products
- **CDC Entreprises and its subsidiaries:** contribution of CDC IXIS's Private Equity portfolio and organization of a major operating subsidiary covering all segments of venture capital and private equity
- **Acquisition of SNI:** CDC a major player in the sale of the French government's real estate assets
- **C3D and services subsidiaries:** CDC a long-term shareholder supporting the growth and, when that becomes necessary, the sale of equity interests or the formation of partnerships

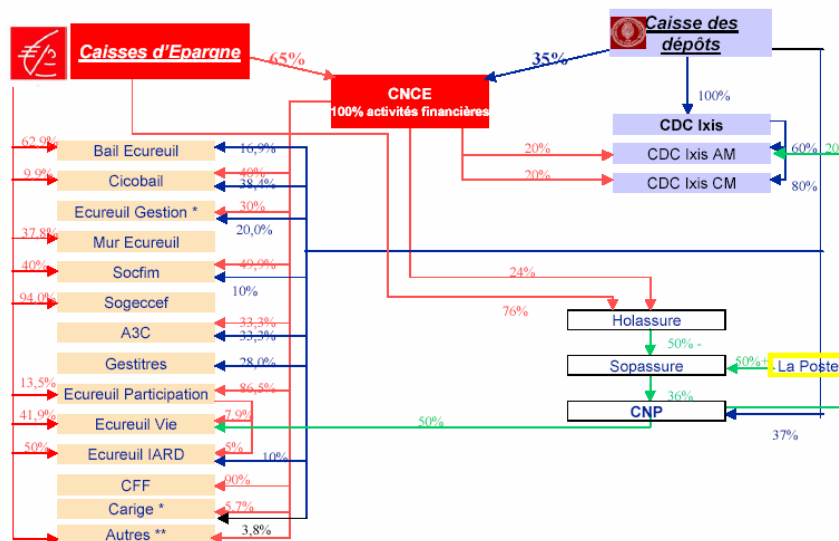
7

The future investment bank



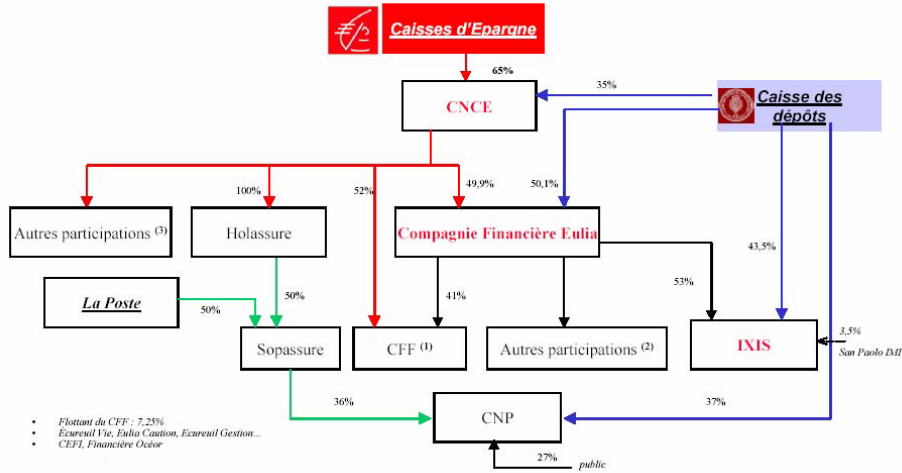
8

Former organisation



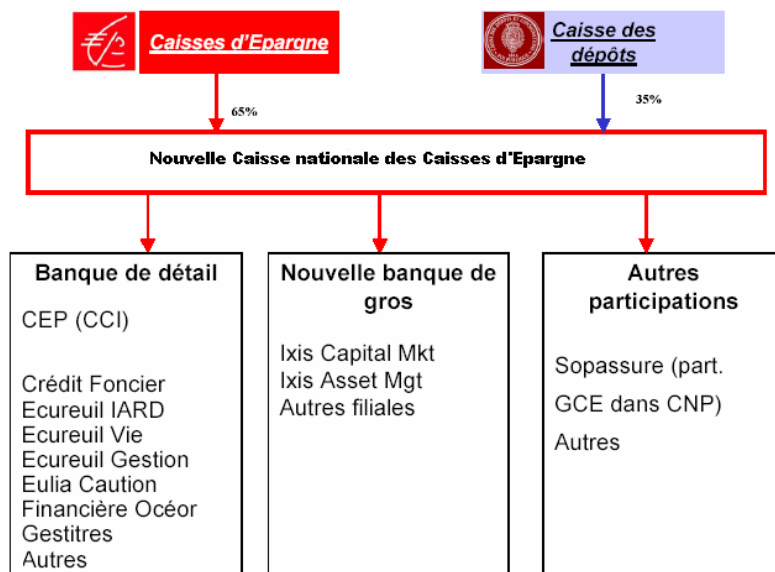
9

Current status



10

The New Caisse Nationale des Caisses d'Épargne



11

Strengthened and transparent governance

- ⇒ **CDC Group Supervisory Board:** major role of Parliament, membership diversity, specialized committees
- ⇒ **CNCE:** opening of the Board of Directors to outside directors, strengthening of specialized committees, etc.
- ⇒ **Creation of CDC Entreprises**
- ⇒ **Société Nationale Immobilière**
- ⇒ **Establishment of an advisory committee on governance for the major investments in the listed companies**

12

Conclusion

**In order to serve the country,
CDC must**

- ⇒ **Always be in a position to respond rapidly and efficiently to the country's needs and its own missions**
- ⇒ **Ensure that its organization is clear and transparent, its costs are strictly controlled as in 2003 and its employees are responsive and open to change on behalf of the country**
- ⇒ **Remain a large and powerful financial institution, by maintaining its financial strength (AAA rating) and generating strong recurring earnings comparable to those in 2003**

13

Salvatore REBECCHINI

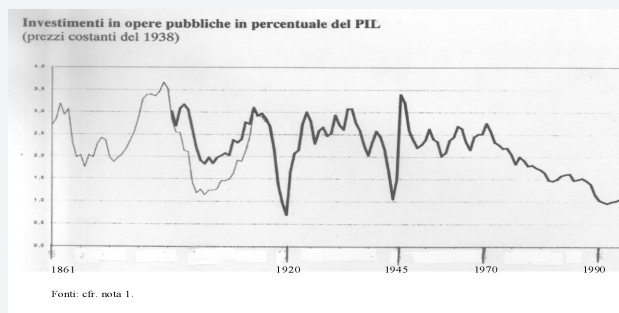
Infrastrutture e sviluppo economico

La letteratura economica ha documentato con vasta evidenza empirica la correlazione sistematica tra crescita e dotazione di infrastrutture, sia di carattere sociale - ospedali, scuole - sia di carattere economico, di ausilio cioè all'attività produttiva; la correlazione è riscontrabile attraverso il tempo e lo spazio geografico. In particolare è molto forte il legame tra dotazione di reti telefoniche e di capacità di produzione elettrica e il tasso di crescita di un'economia.

Correlazione non vuol dire nesso di causazione e, quindi, le semplici rilevazioni empiriche non sono sufficienti a stabilire se sia la crescita, o l'aspettativa di crescita, che determini la decisione di investire in un'infrastruttura o viceversa.

Consapevoli di tali limiti, ci sembra utile richiamare alcuni aspetti qualificanti che caratterizzano il processo di accumulazione di infrastrutture nel nostro Paese. Tali elementi costituiscono il *background* in cui è chiamato a operare il gruppo CDP per la missione ad esso demandata dal legislatore: favorire gli investimenti pubblici e la realizzazione di opere e impianti di carattere locale o nazionale per la fornitura di servizi pubblici.

Un primo aspetto qualificante è che il flusso annuale di investimenti in infrastrutture economiche, in rapporto al prodotto interno lordo, è calato considerevolmente e in maniera costante dalla fine degli anni sessanta ai nostri giorni¹. L'aggregato delle infrastrutture comprende gli investimenti destinati all'impiego come capitale fisso nella produzione di beni e servizi da parte di Enti e della Pubblica amministrazione, realizzati con finanziamenti a carico degli stessi, o da parte di imprese private o partecipate dallo Stato (autostrade, telecomunicazioni, energia).



Un secondo aspetto qualificante è che la crescita della dotazione di infrastrutture è stata più rapida nelle regioni del Nord rispetto al Centro e al Mezzogiorno². Tra il 1970 e il 1994 il tasso di crescita annua della dotazione di infrastrutture economiche e sociali nelle due macro regioni del Nord Est e del Nord Ovest ha superato il 3 per cento; è risultato invece inferiore al 3 per cento nel Centro e nel Mezzogiorno. Tutto ciò evidenzia come il noto vantaggio delle regioni meridionali rispetto a quelle settentrionali, in termini di percentuale di spesa pubblica, derivi dalle voci di spesa corrente piuttosto che dalla spesa in conto capitale.

L'andamento calante del rapporto tra spesa per infrastrutture e PIL non consente di affermare che gli investimenti siano insufficienti. Tale andamento potrebbe, infatti, essere giustificato da una crescita della efficienza marginale del capitale o dalle sinergie tra i vecchi e i nuovi investimenti, basti pensare alla presenza dei rendimenti esponenziali che si registrano nell'accrescere la dimensione di una rete.

Un giudizio sull'adeguatezza può basarsi sul confronto con i nostri *partner* europei, nell'ipotesi che le dotazioni infrastrutturali siano essenziali per la competitività del sistema Paese.

Da questo punto di vista il Rapporto Confindustria-Ecoter, che ha fotografato la situazione alla metà dello scorso decennio, evidenzia che, pur con tutte le cautele del caso dovute ai problemi di misurazione e di comparabilità, la disponibilità di infrastrutture in Italia è leggermente inferiore alla media dei cinque principali paesi della UE (Germania, Francia, Italia, Regno Unito e Spagna), solo migliore di quella della Spagna. Disaggregando i dati per categorie infrastrutturali la dotazione italiana risulta inferiore alla media dei cinque paesi considerati soprattutto nel settore energetico e delle telecomunicazioni. (TAV. 1)

TAV. 1

LIVELLI DI DOTAZIONE PER CATEGORIA INFRASTRUTTURALE PRINCIPALE NEI PAESI EUROPEI, 1995 (dotazione media UE5=100)

| Paesi | Trasporti | Energia | Telecomunicazioni | Istruzione |
|----------|-----------|---------|-------------------|------------|
| Germania | 120,1 | 153,5 | 96,6 | 101,2 |
| Spagna | 48,6 | 65,0 | 95,7 | 86,1 |
| Francia | 98,4 | 104,0 | 115,2 | 90,9 |
| Italia | 97,1 | 92,9 | 92,2 | 98,0 |
| UK | 184,9 | 85,4 | 100,1 | 122,4 |

Fonte: Centro Studi Confindustria-Ecoter 2000

¹ Cfr. Cannari L. e S. Chiri, *Le infrastrutture economiche dall'Unità*, in Ciocca P., G. Toniolo, a cura di, *Storia economica d'Italia*, vol. 3, tomo 1, Laterza, Bari 2002.

² Cfr. Bonaglia F., E. La Ferrara, M. Marcellino, *Public Capital and Economic Performance: Evidence from Italy*, *Giornali degli economisti e annali di economia*, n. 2, Settembre 2000.

La situazione italiana è altresì caratterizzata da un forte dualismo territoriale. Un'utile elaborazione dei dati Confindustria – Ecoter, contenuta nel rapporto annuale della Confservizi, evidenzia il gap di infrastrutture economiche tra le regioni del Mezzogiorno e il resto del Paese, particolarmente rilevante per le dotazioni idriche e energetiche. (TAV. 2)

| Ripartizioni territoriali | Trasporti | Comunicazioni | Energia | Idriche | Dotazione di Infrastrutture Economiche |
|---------------------------|-----------|---------------|---------|---------|--|
| Nord-Ovest | 112,4 | 113,7 | 149,3 | 138,6 | 127,5 |
| Nord-Est | 120,9 | 114,2 | 160,5 | 137,6 | 132,1 |
| Centro | 110,4 | 112,3 | 92,3 | 111,8 | 106,4 |
| Centro-Nord | 113,4 | 113,5 | 133,5 | 130,6 | 122,4 |
| Mezzogiorno | 80,4 | 76,5 | 43,6 | 46,0 | 59,3 |
| Totale Italia | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: Centro Studi Confindustria - Ecoter 2000

Una valutazione più scientifica dell'adeguatezza delle dotazioni infrastrutturali si basa su modelli di teoria della crescita che tengano conto del costo opportunità degli investimenti in capitale pubblico.

Gli studi realizzati sull'Italia sembrano in prevalenza propendere per un giudizio di insufficienza. Ad esempio, Rossi e Toniolo³ definiscono sottocapitalizzata un'economia nella quale il prezzo di mercato dei beni capitali sia inferiore al loro prezzo ombra, ossia alla riduzione dei costi conseguibile, al margine, incrementando la dotazione di capitale. Essi concludono che, mentre negli anni sessanta e settanta la dotazione di capitale pubblico nel nostro Paese era sostanzialmente adeguata, nel ventennio successivo essa è stata carente, con un'accentuazione nel corso degli anni novanta.

La domanda da porsi, dopo questo tipo di analisi, è quali possono essere gli elementi che impediscono la realizzazione di opere infrastrutturali nel nostro paese. La risposta è complessa e i motivi sono molteplici. Per semplicità li riassumei in tre ordini di problemi.

Il primo sono le inefficienze che caratterizzano i mercati, tanto quelli finanziari quanto quelli delle infrastrutture.

Oggi, il nostro è un mercato finanziario più evoluto e integrato di quanto non fosse dieci o venti anni orsono, dove i capitali di provenienza nazionale o estera possono muoversi più liberamente che in passato. Tuttavia, permangono nel mercato del credito asimmetrie informative che nel comparto delle infrastrutture sono parti-

colamente accentuate: esse derivano, tra l'altro, dalla novità delle iniziative, caratterizzate da tecnologie complesse e da lunghi orizzonti temporali, e dalla difficoltà di valutare le capacità gestionali degli operatori del comparto, soprattutto a livello locale; tutti questi elementi concorrono a rendere difficile la valutazione dei rischi e la ripartizione di questi tra pubblico e privato, determinando di fatto una segmentazione del mercato finanziario.

Per quanto attiene al mercato delle infrastrutture, l'inefficienza discende dalla presenza di forti esternalità; tali esternalità producono benefici non solo all'interno della comunità locale che finanzia l'opera, ma anche per le comunità limitrofe. Come evidenziato dalla teoria delle scelte pubbliche, si genera un problema di *free riding*, che determina un effetto di sottoproduzione del bene pubblico in questione⁴. Per compensare tali esternalità è richiesto l'intervento di un'autorità di regolamentazione, l'impiego di risorse pubbliche, la capacità di coordinamento dei soggetti interessati; tutti aspetti che risultano ancora insufficienti nel nostro sistema Paese.

Un secondo ordine di fattori attiene alla complessità del quadro normativo in materia di infrastrutture. Si intersecano in questo comparto aspetti di diritto amministrativo e di diritto privato, di dimensione nazionale e comunitaria. Le procedure di autorizzazione sono complesse e frammentarie. La Confservizi osservava, nel rapporto del 2002, che permangono incertezze in merito alla riforma dell'intero comparto dei servizi pubblici locali e l'esigenza di completare la riforma in diversi settori. Occorre inoltre perfezionare l'attuazione del nuovo quadro di competenze previste dal Titolo V della Costituzione.

Un terzo ordine di fattori, che rendono difficile la realizzazione di infrastrutture, riguarda i limiti nella capacità operativa di molte Amministrazioni pubbliche coinvolte. Tali limiti si riscontrano nel coordinamento, nella programmazione, nella progettazione. Essi riflettono una cronica insufficienza di formazione e una cultura spesso lontana da quella richiesta per potere svolgere la funzione di regolamentazione e controllo delle infrastrutture. Il tutto si somma alla diseguale distribuzione nel nostro Paese di quello che Robert Putnam ha definito il "capitale sociale", la capacità, cioè di coesione, di cooperazione, di mobilitazione per la produzione di beni collettivi a carattere locale⁵.

³ Cfr. Rossi N., G. Toniolo, *Un secolo di sviluppo economico*, in *Il progresso economico dell'Italia*, a cura di Ciocca P., Il Mulino, Bologna 1994.

⁴ Su questo aspetto cfr. Cannari, Chiri, op. cit.

⁵ Putnam R. D., R. Leopardi, R. Y. Nanetti, *Making Democracy Work, Civic Tradition in Modern Italy*, Princeton University Press, 1993.

Gli esempi europei

In virtù delle peculiarità e delle carenze che caratterizzano il comparto, in ognuno dei principali Paesi europei sono presenti istituzioni per promuovere il finanziamento delle infrastrutture; esse si differenziano per status giuridico, assetto proprietario, profilo di competenza. Nessuna è esattamente analoga alla Cassa depositi e prestiti anche se tutte hanno qualche elemento di similitudine.

Della CDC francese ha parlato compiutamente il precedente oratore.

In Germania opera il Gruppo KfW, a capitale pubblico (80% Governo federale e 20% Länder), dedicato al finanziamento delle piccole e medie imprese, delle infrastrutture, dell'edilizia residenziale, dei Paesi in via di sviluppo.

Attraverso la sussidiaria KfW Förderbank, il gruppo finanzia le infrastrutture degli enti locali o le società private e senza fini di lucro che forniscono servizi pubblici. Il Fondo Speciale denominato "Growth Impulses", ha finanziato la realizzazione di impianti sportivi, impianti di smaltimento delle acque, sistemi di trasporto pubblico. In ottemperanza alle disposizioni della Commissione UE a partire dal 1° gennaio 2008 il gruppo dovrà separare i servizi di interesse economico generale che continueranno a beneficiare di garanzia pubblica (PML, infrastrutture, edilizia abitativa) dal resto della attività.

Un'esperienza particolarmente interessante è quella del Regno Unito, dove le autorità da tempo si sono attivate per promuovere la realizzazione di infrastrutture per i pubblici servizi, dopo avere constatato il decadimento della dotazione di beni capitali e della qualità dei servizi intervenuto dagli anni settanta. L'intervento ruota intorno alla realizzazione delle così dette *Private Financial Initiatives*, operazioni in cui il settore pubblico si impegna ad acquisire servizi forniti da privati in regime di concessione o *franchising*; il *partner* privato, a sua volta, si assume la responsabilità di fornire i servizi secondo *standard* qualitativi predefiniti, mantenendo e sviluppando le necessarie infrastrutture.

Al fine di assistere il settore pubblico nel programmare e realizzare le *Private Financial Initiatives*, e comunque qualunque iniziativa che ricada nel comparto delle *Partnership* Pubblico Privato (PPP), le autorità hanno dato vita ad un istituzione denominata Partnership UK, società privata in cui il Governo detiene una quota di minoranza.

L'aspetto pregevole della attività della Partnership UK - di estrema rilevanza per il caso italiano - consiste nel fatto che la società non si limita a svolgere una funzione di consulenza, ma d'intesa con le autorità concorre a elab-

borare le politiche relative alle *partnership* pubblico privato e a mettere a punto strumenti standardizzati per le diverse tipologie di operazioni, curando in particolare la ripartizione dei rischi tra i diversi soggetti coinvolti, sia pubblici, sia privati.

In definitiva, Partnership UK si propone come facilitatore degli interventi, sia a livello micro - assistendo e finanziando il singolo progetto - sia a livello sistemico - stabilendo *standard* e *best practice* per i diversi settori. Con tale ausilio, dal 1997 sono stati realizzati circa 600 progetti che hanno visto il coinvolgimento del settore privato, attivando un volume di investimenti di oltre 50 miliardi di euro.

La riforma della CDP

Il legislatore ha promosso la riforma della CDP affinché essa possa assumere un ruolo viepiù rilevante di solido e affidabile *partner* per lo sviluppo del territorio, finanziando gli investimenti in infrastrutture, favorendo il processo di riforma dei servizi pubblici locali.

Il settore dei servizi pubblici locali è attraversato da cambiamenti rapidi e intensi del quadro economico e istituzionale.

La riduzione dei trasferimenti da parte dello Stato, il decentramento delle competenze e l'adesione al patto di stabilità interno hanno inciso sui margini dell'autonomia finanziaria degli enti locali, sia sul versante delle entrate che su quello delle spese, incentivando l'esternalizzazione e la privatizzazione dei servizi.

Allo stesso tempo il quadro normativo dei servizi pubblici locali è stato profondamente riformato.

Secondo l'ultimo rapporto della Confservizi, le aziende trasformate in S.p.A., appena 30 nel 1996, sono oggi oltre 700. Il settore si è aperto alla concorrenza e alla liberalizzazione seppure con diversa intensità nei singoli comparti: importanti progressi sono stati realizzati nei settori del gas e dell'elettricità; più arretrato, invece, il processo nel settore idrico e in quello dei rifiuti.

Il fatturato complessivo dei principali comparti (acqua, energia, gas, igiene ambientale e trasporto pubblico locale) è cresciuto nel 2003 del 4,6 per cento; tra il 1998 ed il 2002 di quasi il 9 per cento annuo. Gli investimenti sono stati oltre 3 miliardi di euro nel 2003, di cui 1,25 miliardi relativi ai servizi idrici, 890 milioni per il trasporto pubblico locale, 475 milioni per l'igiene ambientale, 385 milioni per l'energia e 260 milioni nel settore del gas. Il fabbisogno di infrastrutture resta notevole; secondo uno studio di Confservizi e Nomisma solo per conseguire uno standard equipollente sul territorio nazionale, sarebbero richiesti

investimenti pari a 6,2 miliardi di euro all'anno, per dieci anni.

Il risultato operativo nei principali comparti nel 2003 si è attestato a circa 630 milioni di euro; esso è ancora negativo solo per il comparto dei trasporti pubblici locali. L'aumento dei volumi di attività è avvenuto in presenza di una diminuzione del numero complessivo degli addetti, sintomo di una gestione più imprenditoriale, volta ad accrescere efficienza produttiva e finanziaria. Si sono moltiplicate le alleanze e le intese di collaborazione, di solito nello stesso ambito geografico, per rafforzare la presenza sul territorio.

L'elevata patrimonializzazione delle aziende del settore dovrebbe esercitare un positivo "effetto leva", favorendo l'afflusso di capitale privato.

Di fronte a questo contesto dinamico e in rapida evoluzione la nuova Cassa depositi e prestiti intende operare per correggere le disfunzioni di tipo economico e istituzionale, i "fallimenti del mercato", che hanno frenato la realizzazione di infrastrutture nel nostro Paese.

In che misura l'intervento della CDP può concorrere a colmare tali fallimenti?

Innanzitutto si osserva che con il nuovo ramo di azienda, denominato "attività ordinaria", si accresce il novero dei soggetti specializzati che operano nel mercato. La CDP S.p.A., infatti, potrà finanziare le società di capitali che gestiscono i servizi pubblici locali, nel rispetto della disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato, purché i finanziamenti siano destinati a investimenti in opere e impianti per i servizi pubblici. Senza la costituzione del nuovo ramo di attività della CDP, le 700 aziende per i servizi pubblici trasformate in società per azioni non avrebbero più potuto usufruire dei finanziamenti della Cassa e sarebbero state precluse dal dialogo con il loro tradizionale interlocutore finanziario. La presenza della CDP, quale intermediario specializzato nel finanziamento degli investimenti infrastrutturali, accresce quindi la concorrenza tra gli operatori e concorre ad una più efficiente e meno costosa offerta dei servizi.

Per correggere le disfunzioni nel mercato delle infrastrutture, il gruppo Cassa depositi e prestiti, articolato in CDP S.p.A. e Infrastrutture S.p.A., intende in primo luogo sviluppare capacità di eccellenza nell'analisi dei settori di intervento, identificando le opportunità di investimento e posizionandosi "a monte" nella strutturazione delle operazioni; è all'uopo prevista la costituzione di una apposita unità per gli studi di settore.

In secondo luogo, la Cassa si ripropone di rafforzare l'assistenza agli enti, sin dalle fasi di pianificazione degli in-

terventi in materia di infrastrutture, con servizi di consulenza dedicati alle fasi di programmazione e progettazione, analizzando anche i possibili meccanismi di segregazione dei ricavi, attinenti al progetto, che possono favorire il ricorso a capitali privati, attraverso la tecnica della finanza di progetto.

In terzo luogo la CDP curerà con particolare attenzione le modalità di strutturazione dei finanziamenti opportunamente differenziate a seconda dei settori e delle dimensioni degli interventi, allo scopo di ridurre i costi di strutturazione e ottimizzare la valutazione e la ripartizione dei rischi tra i diversi partecipanti.

Per gli interventi di dimensioni più contenute si intende sviluppare un vero e proprio "catalogo" standard di operazioni replicabili a basso costo operativo, così da rendere efficienti operazioni di finanza di progetto anche per tagli medio-piccoli, da diffondere sul territorio attraverso strutture commerciali dedicate a generare la domanda.

Per le opere di maggiori dimensioni e più complesse, il gruppo CDP intende fornire alla propria clientela, una qualificata assistenza per quanto riguarda valutazioni di fattibilità economico-finanziaria, strutturazione delle emissioni obbligazionarie, interventi diretti di finanziamento, gestione amministrativa dell'operazione negli anni di durata della stessa.

Laddove necessario, inoltre, il gruppo intende assicurare finanziamenti su orizzonti sufficientemente lunghi, sopperendo alle carenze del sistema bancario che abitualmente accede al mercato dei capitali con scadenze sostanzialmente più brevi di quelle richieste per il finanziamento delle infrastrutture.

La ripartizione di questi compiti tra la CDP S.p.A. e Infrastrutture S.p.A. sarà oggetto di attento monitoraggio per massimizzare l'efficienza degli interventi.

Nel perseguire questi obiettivi, la Cassa farà leva su alcune specifiche caratteristiche:

- un marchio consolidato affermatosi nel corso di decenni di attività di finanziamento agli enti locali;
- un forte bagaglio di conoscenze giuridico-amministrative relative alle norme ai regolamenti, alla disciplina degli enti locali e dei servizi pubblici;
- il supporto delle Fondazioni di origine bancaria-azioniste della CDP - profonde conoscitrici del territorio in grado di svolgere una funzione catalizzatrice degli investimenti infrastrutturali a livello locale, sia colmando le asimmetrie informative, sia collaborando per mobilitare e coordinare gli enti territoriali e gli operatori che intervengono nel processo decisionale;
- l'innovazione strumentale di cui è stata dotata la CDP

tramite la legge costitutiva. In particolare: l'istituto del patrimonio destinato per le emissioni dei cosiddetti "covered bond", che consentirà di raccogliere risparmio sui mercati internazionali a condizioni di tasso e durata significativamente migliori, rispetto a quelle delle tradizionali obbligazioni, trasferendo tali benefici sui mutuatari finali; il rafforzato del regime delle garanzie per i finanziamenti delle infrastrutture (art. 5, comma 19, D.L. 269/03) che dovrebbe accrescere l'offerta di fondi, anche da parte delle banche, per questo tipo di interventi. Due ultime osservazioni, prima di concludere, relative alla disciplina di vigilanza che verrà applicata alla separazione contabile e organizzativa, elementi essenziali e qualificanti della struttura e del *modus operandi* della CDP S.p.A.

Dal punto di vista della disciplina di vigilanza, si ricorda che ai sensi del decreto di trasformazione, alla CDP si applicano le disposizioni previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario "... tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato". Tra le caratteristiche rileva, in particolare, il fatto che la raccolta tramite risparmio postale è assistita da garanzia dello Stato e la raccolta dell'attività ordinaria è consentita esclusivamente presso investitori istituzionali ed è preclusa la raccolta a vista.

E' interesse precipuo della CDP che la disciplina di vigilanza ad essa applicata sia cogente e articolata. E' questo il migliore biglietto da visita per la Cassa allorché si presenterà sul mercato nazionale e internazionale per la raccolta.

Il legislatore ha disposto la separazione dei due rami di azienda in cui si articola la attività della Cassa - l'attività separata della CDP, che beneficia della garanzia di Stato sulla raccolta, l'attività ordinaria, condotta a condizioni di mercato - a tutela della trasparenza e della parità concorrenziale. Per altro, si osserva che la separazione attiene non solo alla sfera contabile, secondo quanto stabilito dalla disciplina comunitaria, ma anche all'assetto organizzativo, accentuando l'efficacia del presidio.

L'adeguatezza della separazione contabile e organizzativa sarà sottoposta al vaglio della Banca d'Italia. E' requisito necessario per potere avviare la nuova attività di finanziamento delle infrastrutture.

In questa prospettiva sono già ad uno stadio avanzato i lavori di diversi "cantieri" interni alla CDP, per definire i criteri e le procedure che informano la separazione dei due rami di azienda, in attuazione di quanto disposto dal piano industriale recentemente approvato.

Conclusioni

Infrastrutture e crescita, crescita e infrastrutture; qualunque sia il nesso di causalità è questo il circolo virtuoso che ha caratterizzato gli anni del grande sviluppo economico del nostro Paese. Un circolo virtuoso che oggi stenta a attivarsi, per i tanti condizionamenti che vincolano le leve tradizionali della politica economica, ma anche per le oggettive difficoltà e le peculiarità che caratterizzano il mercato delle infrastrutture.

Consapevole di tali difficoltà e peculiarità il legislatore ha voluto rafforzare la missione storica della Cassa estendendone i compiti e gli strumenti. Il gruppo CDP si pone, oggi, come "catalizzatore" del processo di infrastrutturazione, fornendo risorse finanziarie, competenze professionali, consolidati rapporti di collaborazione con Enti, Amministrazioni pubbliche, mercati. Una CDP, quindi, non semplice erogatrice di finanziamenti, ma vero *partner* per lo sviluppo delle infrastrutture.

Luisa TORCHIA

La Cassa depositi e prestiti fra pubblico e privato

Il punto di partenza di una riflessione, necessariamente problematica, sull'assetto attuale della Cassa depositi e prestiti (CDP), deve muovere dalla considerazione degli effetti della trasformazione della CDP da ente pubblico economico in società per azioni.

La prima e più rilevante questione si pone in ordine alla natura della disciplina e al suo inquadramento nelle categorie generali. Chi si limitasse a rilevare il dato estrinseco della trasformazione, dovrebbe concludere che uno studioso di diritto amministrativo non avrebbe più ragione di occuparsi della CDP, trattandosi di una società per azioni, interamente sottoposta alla disciplina civilistica, integrata da eventuali norme di diritto privato "speciale".

Le ragioni di interesse della CDP per il diritto amministrativo, invece, permangono, per un duplice ordine di ragioni.

Sotto un primo profilo, valgono le migliori e più convincenti ricostruzioni, secondo le quali il diritto amministrativo non è semplicemente un ramo o una partizione del diritto pubblico, ma si caratterizza, invece, per la continua interazione ed ibridazione fra pubblico e privato: e, d'altra parte, se non si coglie tale carattere ibrido, diviene impos-

sibile comprendere e spiegare buona parte dell'intervento pubblico in economia.

Sotto un secondo profilo, la trasformazione della CDP da ente pubblico economico in società per azioni non esime da una ricognizione dei tratti caratteristici e distintivi che la CDP presenta rispetto al modello codicistico – recentemente aggiornato con la riforma del diritto societario – della società per azioni.

Non potendo, in questa sede, condurre una completa ed esaustiva ricognizione di tali tratti, ci si limiterà a prendere in esame un aspetto particolarmente rilevante: il carattere degli interessi rispetto ai quali trovano ragione e giustificazione sia la trasformazione, sia la nuova operatività della CDP. Anticipando subito l'ipotesi che si vuole dimostrare, può dirsi che se la trasformazione della CDP ha diversificato le missioni ad essa attribuite, ha mantenuto, però, il carattere generale e collettivo degli interessi curati, mutando le forme e gli strumenti di cura.

Per dimostrare questa ipotesi conviene ripercorrere per sommi capi le linee di continuità e le linee di innovazione identificabili nel processo di trasformazione.

Fra gli elementi di continuità rientrano le missioni attribuite alla CDP e ascrivibili alla tradizione dell'ente, come la gestione delle risorse per le opere di pubblica utilità e il ruolo di banca dello Stato e degli enti locali. Si tratta della missione originaria, che la CDP ha svolto in diverse vesti istituzionali: prima come direzione del Ministero, poi come azienda, dal 1999 come ente pubblico economico e, infine, dal 2003, come società per azioni. Questa missione è stata, anzi, rafforzata con un coinvolgimento sempre maggiore nelle attività di finanziamento delle infrastrutture, come dimostrano, ad esempio, le previsioni dell'art. 47 della legge n. 448/2001.

Veniamo ora agli elementi di innovazione. La ragione prima della trasformazione stava sicuramente in un obiettivo di riduzione del debito pubblico, al fine di rispettare i parametri del patto di stabilità. E' per questa ragione che l'effetto del processo di trasformazione è stato qualificato in termini di "privatizzazione": una privatizzazione a fini di finanza pubblica.

Gli effetti principali di questa privatizzazione sono individuabili rispetto a tre ambiti: a) la disci-

plina applicabile; b) l'ingresso di azionisti privati; c) l'individuazione di nuove missioni.

Quanto alla disciplina applicabile, è facile rilevare, in primo luogo, che la CDP appartiene al novero delle società legali, in quanto la sua fonte istitutiva è una legge. Come spesso accade per le società legali, accanto alle regole del codice civile operano regole di diritto privato "speciale", che stabiliscono condizioni e requisiti particolari. Per citare solo una condizione relativa alla compagine azionaria, basterà ricordare che la partecipazione maggioritaria dello Stato nella CDP gode di particolari garanzie, in virtù delle quali si può giungere a sterilizzare i diritti di voto degli altri azionisti, ove lo Stato perda la maggioranza.

La CDP è, tuttavia pur sempre, in base alla logica ispiratrice della disciplina civilistica, un veicolo utilizzato per rendere circolabile il capitale e per trasferirne la proprietà a soggetti privati.

Veniamo, così, alla seconda questione, relativa all'ingresso degli azionisti privati. Qui si rileva una seconda regola "speciale", in quanto l'ingresso nella compagine azionaria non è consentito a qualsiasi imprenditore, ma solo a soggetti dotati di particolari caratteristiche, come le fondazioni di origine bancaria. Sulla storia e sulla natura delle fondazioni molto si è scritto, ma qui ci si può limitare a ricordare i termini inequivoci forniti dalla Corte costituzionale, con le sentenze nn. 300 e 301 del 2003, per giungere ad un corretto inquadramento: le fondazioni sono soggetti dell'ordinamento civile, qualificabili come persone giuridiche private e soggetti dell'organizzazione delle libertà sociali.

Il legislatore ha indicato, quindi, quali azionisti privati della CDP, soggetti che non rispondono alla logica del profitto, ma che anzi perseguono fini di utilità sociale. Anche questa partecipazione privata, come la partecipazione maggioritaria statale, gode di speciali garanzie, legate proprio alla natura delle fondazioni, quali enti obbligati a garantire la redditività del patrimonio e unici possibili titolari delle azioni privilegiate.

Per quel che riguarda, infine, le missioni attribuite alla CDP, a quelle tradizionali sopra indicate si aggiungono altre aree di attività, con previsioni legislative per la verità non sempre perspicue.

In primo luogo, la CDP assume una funzione di *holding*: la detenzione di partecipazioni entra così a far parte integrante dell'oggetto sociale. In secon-

do luogo, alla gestione tradizionale, indicata dalla legge come “gestione separata”, si aggiunge una nuova gestione, indicata come “gestione ordinaria”, relativa al finanziamento, previa raccolta di risorse mediante apposite emissioni, del complesso delle attività – opere, impianti, reti e dotazioni – destinate alla fornitura di servizi pubblici: sul punto si tornerà fra breve. In terzo luogo, le norme prevedono che alla CDP possa essere affidata la gestione di “ogni altra funzione di rilievo pubblico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo e convenzionale”. Infine, la CDP può svolgere funzioni di consulenza nei confronti di una larga platea di soggetti. La trasformazione comporta, quindi, che l’ambito di azione della CDP sia distinto in due aree, differenziate quanto ad oggetto, quanto a modalità di finanziamento, a soggetti beneficiari e quanto a disciplina applicabile. In particolare, le attività svolte in regime di “gestione separata” sono finanziate con il risparmio postale e godono della garanzia dello Stato, che non sussiste per le attività svolte in regime di “gestione ordinaria”, sottoposte, invece, alla vigilanza della Banca d’Italia ai sensi dell’art. 107 del Testo Unico bancario. La distinzione tra gestione ordinaria e gestione separata ha, inoltre, un evidente riflesso organizzativo sia nella segregazione contabile delle diverse attività, sia nella diversa composizione del consiglio d’amministrazione, che per quanto riguarda la “gestione separata” è integrato dal Ragioniere Generale dello Stato, dal Direttore Generale del Tesoro e da tre rappresentanti degli enti locali designati attraverso la Conferenza unificata.

In questo quadro, riassunto per sommi capi, occorre verificare sia le modalità e gli strumenti di sviluppo della nuova missione attribuita dalla legge, sia la compatibilità fra la nuova missione e quella tradizionale, al fine di non avere un soggetto ripartito e diviso al suo interno, impegnato in attività fra loro eterogenee e diverse.

Si tratta, naturalmente, di una verifica complessa, resa ancora più difficile dall’interventismo del legislatore, che continua ad affidare nuovi compiti alla CDP fuori da una logica di sistema, seguendo più spesso contingenze ed emergenze. Un tentativo di ricostruzione non può quindi che soffrire di questa “turbolenza” normativa, ma deve comunque essere, sia pure con cautela, esperito, se si vuol

le disporre di elementi per una riflessione non contingente, dalla quale trarre anche indicazioni utili sul piano operativo.

Proviamo dunque ad elencare gli elementi rilevanti.

Conviene partire dalla collocazione del processo di trasformazione nel più ampio processo di ridefinizione dell’intervento pubblico nell’economia negli ultimi decenni del secolo scorso. La trasformazione della CDP mostra, sotto questo profilo, una duplice natura. Essa è, per un verso, una “coda” del processo di privatizzazioni avviato nel corso degli anni ‘90: un processo finalizzato ad esigenze di finanza pubblica, caratterizzato da qualche tentativo di accompagnare la liberalizzazione alla privatizzazione, ma dominato dalla necessità di ridurre, contemporaneamente, la presenza pubblica nell’economia e lo *stock* del debito. La privatizzazione della CDP costituisce, in questo quadro, sia il fine che il risultato dell’operazione, volto a porre al di fuori del “perimetro” della pubblica amministrazione, come si legge nei documenti governativi, la CDP stessa.

Per altro verso, la trasformazione della CDP potrebbe, però, essere letta come il segnale di una tendenza, per ora ancora embrionale e indistinta, all’affermazione di una privatizzazione caratterizzata da un segno diverso rispetto al recente passato e ad una diversa qualificazione del ruolo dello Stato azionista.

La situazione attuale sembra, per certi versi, un ritorno al passato precedente allo sviluppo delle partecipazioni statali, quando la presenza pubblica nell’economia si basava anche sull’azionariato di Stato e la detenzione e la gestione delle partecipazioni non era ancora stata affidata agli enti pubblici economici e ad apposite *holding*. In quell’assetto lo Stato azionista e lo Stato imprenditore coincidevano, ma poiché questa coincidenza era fonte di molti problemi, anche operativi e gestionali, fu creato, appunto, il sistema delle partecipazioni statali, che a sua volta, dopo un primo periodo di sviluppo, divenne fonte di rilevanti problemi economici, finanziari e gestionali. L’abbandono del sistema delle partecipazioni statali e il “ritorno” allo Stato azionista, nel corso degli anni ‘90 dello scorso secolo, ha assunto, quindi, un significato diverso, perché l’azionariato di Stato non era più il segno della presenza dello Stato nell’economia, ma

piuttosto il segno della sua ritirata, nell'ambito di un processo di privatizzazione, e più limitatamente di liberalizzazione, che avrebbe dovuto portare alla riduzione della presenza pubblica nell'economia e alla espansione della concorrenza anche per attività prima riservate o esercitate in monopolio. Oggi si pone nuovamente il problema, ricorrente, della dimensione e delle forme della presenza pubblica nell'economia, in presenza di una costante espansione dello Stato azionista, che in parte contraddice all'ipotesi che l'azionariato di Stato sia solo una fase di un processo di privatizzazione che dovrebbe poi approdare ad un pieno dominio dei soggetti privati – e del mercato – nei diversi settori interessati. Occorre allora interrogarsi sulla funzione e sul senso dell'azionariato di Stato, che certo non può essere una riedizione del passato, in una situazione completamente diversa, ma ancora non sembra avere assunto contorni e qualificazioni precisi.

Lo Stato azionista può essere visto come strumento di una presenza pubblica nell'economia volta ad assicurare attività e beni che il mercato non è in grado di assicurare: come, appunto, per le reti e le dotazioni di servizi che per dimensione o qualità o redditività fuoriescono dal possibile raggio di azione delle imprese private. La necessità di questa presenza pubblica è, per la verità, una costante della storia contemporanea, riconosciuta anche negli ordinamenti ove con più forza si è affermata l'ideologia liberista: ma ciò che più interessa il giurista è studiare la modificazione e la trasformazione delle forme e dei modi con i quali tale presenza viene assicurata. Con lo Stato azionista, la presenza pubblica viene garantita attraverso le forme e i modi del diritto privato, con la importante conseguenza che essa è sottoposta a regole che sono le stesse per tutti i soggetti che operano sul mercato, sussistendo sì regole speciali, ma non i privilegi tipici del diritto pubblico tradizionale. Di converso, l'attività si concentra nei settori o nella produzione dei beni per i quali è necessario un orizzonte temporale medio-lungo, la garanzia di un'azione continua e permanente, la capacità di interpretare i bisogni della collettività e di collocare gli interventi sul territorio.

In questa prospettiva trova ragione anche l'ingresso delle Fondazioni nella CDP. Le Fondazioni sono – è persino banale ricordarlo – soggetti privati caratterizzati dall'esistenza di un patrimonio dedicato a uno scopo e tale scopo è definito dalla legge con i termini generali di utilità sociale e sviluppo economico. In ragione di questa loro natura e della loro storia, l'attività delle fondazioni è ispirata alla logica della filantropia che, se impone l'obbligo di garantire la redditività del patrimonio, sottrae l'ente alla logica del ritorno sul breve periodo tipica del perseguimento del profitto e consente, invece, di investire con lungimiranza, anche su azioni o progetti che daranno risultati in tempi medio-lunghi: azioni e progetti che non sono "appetibili" per soggetti sottoposti alla logica del ritorno a breve, ma che spesso sono essenziali per lo sviluppo del sistema e per la stessa crescita economica.

E' questa, in fondo, l'utilità sociale, volta a curare interessi collettivi, a dimensione sopraindividuale, affidata ad enti privati ma, come ha affermato la Corte costituzionale, fortemente connessi alle libertà sociali. Questa dimensione collettiva di interesse generale ha oggi anche un risvolto costituzionale importante nel nuovo Titolo V della Costituzione che, all'art. 118 comma 4, introduce il principio della sussidiarietà orizzontale. La Costituzione riconosce, così, che non è più il potere pubblico ad avere il monopolio esclusivo dell'interpretazione e della cura degli interessi generali, perchè a tale attività sono chiamati a partecipare anche i cittadini, in forma singola o associata. E' possibile, dunque, che l'interesse generale venga declinato da soggetti che perseguono interessi collettivi e non deve avere necessariamente coloritura pubblica o essere realizzato necessariamente mediante strumenti di azione pubblica.

La natura degli interessi generali e collettivi fornisce allora il segno di fondo del quadro generale entro il quale si inseriscono sia la missione tradizionale, sia la missione nuova attribuite alla CDP, senza che, peraltro, la natura di questi interessi richieda più l'uso di strumenti e prerogative speciali.

Andrea PACI

Infrastrutture di rete e sviluppo economico
Ringrazio l'ACRI e la CDP di avermi invitato in occasione di questa giornata di studio e mi accingo a proporvi qualche riflessione di natura economica rispetto agli interrogativi che ci vengono posti dallo sviluppo di una rinnovata missione della Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Vorrei cominciare la riflessione a partire dal legame tra infrastrutture e sviluppo economico che è stato introdotto sia dal Presidente della CDP Salvatore Rebecchini che dal Presidente dell'ACRI Giuseppe Guzzetti. Entrambi hanno orientato la nostra riflessione intorno alle opportunità di sviluppo che la CDP può rappresentare per il Paese. In particolare è stata ricordata la insufficiente dotazione di capitale pubblico e di infrastrutture dell'Italia rispetto agli altri paesi più ricchi dell'Unione Europea. Considerata la forte correlazione tra infrastrutture di rete (reti di comunicazione, impianti e reti energetico-ambientali, strutture e reti per la telefonia e la telematica) e capacità di produrre ricchezza, il dualismo territoriale che caratterizza il nostro Paese rappresenta un pesante vincolo per lo sviluppo delle aree del Mezzogiorno, per le quali è stata riconosciuta una dotazione infrastrutturale assai inferiore (circa il 50%) rispetto alle aree del Centro-Nord del Paese.

La dotazione di infrastrutture di rete rappresenta infatti, insieme alla disponibilità di conoscenze e capitale umano, una delle leve di sviluppo più importanti di un territorio. Non a caso il dinamismo economico e il potenziale di sviluppo della Cina veniva rappresentato, quasi due anni fa, in occasione del XXVI Convegno nazionale della Rivista di economia e politica industriale, con riferimento a due indicatori: la presenza nella sola città di Shanghai di un numero di gru maggiore rispetto a quelle presenti nei cantieri di tutta Europa, e il numero di post-laureati cinesi (50.000) che studiano in città americane e che per i 2/3 torneranno nel loro paese rappresentando una straordinaria fonte di innovazione e progresso (R. Prodi, 2002).

Noi sappiamo che, nella divisione internazionale del lavoro, il ruolo dell'Italia dovrà crescere soprattutto nei settori ad alta intensità di conoscenza, oltre che nelle attività e nelle fasi delle filiere produttive capaci di valorizzare maggiormente le risorse immateriali (*know how*, conoscenza, competenze organizzative e capacità relazionali).

Una lettura non superficiale dei caratteri del sistema industriale italiano non può che renderci consapevoli di quanto siano tuttora importanti le grandi reti che rappresentano le infrastrutture materiali di un paese per lo sviluppo del sistema delle imprese.

I modelli d'impresa nel sistema industriale italiano

Commentando un libro recentemente pubblicato da un'economista della Banca d'Italia sul sistema industriale italiano (M. Bianco, 2003), Giacomo Becattini ricordava come alcuni equivoci presenti nella lettura delle vicende economiche dipendano spesso dal fatto che più o meno consapevolmente finiamo per attribuire lo stesso nome a cose molto diverse. Oltre 40 anni dedicati allo studio della dimensione territoriale dello sviluppo economico, dei distretti industriali e delle piccole imprese (G. Becattini, 2000), gli avevano infatti suggerito che con il termine "impresa" si indicavano tradizionalmente almeno tre attori economici di natura diversa.

L'"*impresa progetto di vita*" rappresenta sostanzialmente la traduzione di un'intuizione, di un'idea imprenditoriale in un'organizzazione economica di piccola dimensione, che rappresenta spesso l'occasione di lavoro e di impegno di una rete di relazioni familiari e personali del promotore dell'iniziativa imprenditoriale. Essa rappresenta più un'esigenza di realizzazione personale che il risultato di un calcolo economico.

L'"*impresa molecola del capitale*" è l'organizzazione economica nella quale le scelte di investimento sono in genere adottate secondo un criterio di massimizzazione del rendimento economico. Si tratta di imprese, spesso quotate in borsa, che si valutano sulla base del rendimento degli investimenti e che devono ri-

spondere alla regola del gioco del calcolo economico quale fondamento di razionalità delle scelte. Queste sono le imprese rappresentative del capitalismo manageriale che orientano le loro scelte in funzione della logica di creazione del valore per gli azionisti.

Infine possiamo individuare l'”*impresa soggetto politico*” ovvero l'impresa in genere di maggiori dimensioni, che si qualifica quale interprete di una rete di interessi espressi da un territorio o da una comunità e che nelle scelte gestionali è spesso orientata da una logica di soddisfazione qualificata dei diversi *stakeholders*. Sono queste le imprese che rappresentano i ”campioni nazionali” o le imprese di riferimento di un territorio, le imprese che operano in settori giudicati strategici per un paese come, ad esempio, le imprese che offrono servizi di pubblica utilità, finalizzate quindi a soddisfare interessi di natura generale oltre che al rendimento del capitale.

Se guardiamo al nostro sistema imprenditoriale possiamo riconoscere che il 50% degli addetti sono impiegati in imprese che dovremmo definire “*imprese progetto di vita*”, ovvero imprese che hanno meno di 10 addetti, per lo più tecnologicamente legate ai settori di attività manifatturiera tradizionale, prevalentemente localizzate in distretti industriali e comunque caratterizzate da un forte radicamento territoriale.

Queste imprese rappresentano il 30% degli addetti in Francia e il 20% degli addetti in Germania. Se spostiamo la soglia dimensionale ai 50 addetti, la quota occupazionale sale in Italia al 70%, in Francia al 50% e al 40% in Germania.

Quando si parla dello sviluppo del sistema industriale italiano, della valorizzazione del *made in Italy*, del ruolo dell'Italia nel commercio internazionale, noi sappiamo che facciamo sostanzialmente riferimento a imprese e imprenditori prevalentemente appartenenti al modello dell'impresa “*progetto di vita*” e quindi con i relativi problemi di crescita e di sviluppo.

Queste imprese non rappresentano punti astratti sulla cartina geografica, ma si sono affermate in una relazione stretta tra comunità e territorio. Esse sono spesso il risultato della com-

binazione tra attitudine, iniziativa imprenditoriale e quella dotazione infrastrutturale di capitale pubblico, direi di capitale sociale, che ricordava il Presidente Rebecchini. Queste imprese rappresentano sistemi che hanno saputo mettere insieme le capacità imprenditoriali con la disponibilità di infrastrutture e capitali esterni alle imprese e rappresentano spesso il risultato della capacità di coesione, di cooperazione, di mobilitazione alla produzione di beni collettivi a carattere locale.

Senza questa capacità di generare e accumulare beni pubblici, il nostro sviluppo capitalistico non sarebbe stato quello che è stato e probabilmente non ce ne sarebbe stato uno migliore.

In questi sistemi economici le cosiddette economie esterne hanno almeno in parte sostituito e compensato una ridotta dotazione di capitale fisso delle imprese, consentendo un *mix* di flessibilità nella composizione e scomposizione delle relazioni produttive che ha rappresentato il fattore di maggior successo dell'Italia manifatturiera, nella meccanica, nel tessile-abbigliamento, nei beni di arredamento, e negli altri settori caratteristici di quella industrializzazione leggera che ha caratterizzato i nostri distretti industriali.

La dimensione territoriale dello sviluppo economico e il ruolo della CDP

La capacità competitiva di questo modello di sviluppo è almeno in parte anche dipesa da quella condizione di vantaggio competitivo che gli economisti chiamano “*ambiguità causale*” (R.P. Rumelt, 1989). La natura sistemica delle relazioni che alimentano il successo economico di queste agglomerazioni di imprese ne fanno dei sistemi difficilmente imitabili. Essi sono infatti il prodotto dell'iniziativa di diversi attori e di numerose relazioni economiche, alcune di queste attivate direttamente dalle capacità degli imprenditori ed altre rese possibili o sollecitate dall'accumulazione di quel capitale sociale che abbiamo precedentemente evocato.

Tutto ciò ha una conseguenza importante in termini di forza concorrenziale: l'”*ambiguità causale*” rende il vantaggio competitivo di questi

sistemi d'impresa più difendibile in quanto più difficilmente replicabile. Mentre infatti può essere relativamente facile riprodurre una grande azienda manifatturiera fordista in un'altra area territoriale, una volta che si dispone della tecnologia e delle capacità d'investimento necessarie per la scala dimensionale economica, la rete di relazioni che ha consentito il successo di quelli che chiamiamo i sistemi produttivi del *made in Italy*, è rappresentata da relazioni immateriali, di conoscenza, di fiducia, produttive, commerciali e finanziarie, che sono state costruite nel tempo attraverso processi di apprendimento localizzato e che per questo non sono facilmente riproducibili in un altro territorio.

Non è un caso che la capacità manifatturiera del nostro Paese si sia sviluppata nei distretti industriali. Dove mancavano le reti lunghe si è infatti fatto ricorso alle reti corte, alla vicinanza, alla prossimità geografica, all'addensamento dell'attività economica all'interno di territori, sfruttando vantaggi di prossimità nello scambio di informazioni e di merci e costruendo così la possibilità di superare gli elementi di debolezza e di fragilità del nostro tessuto imprenditoriale.

In questi processi gli Enti locali, la loro organizzazione nell'offerta di servizi pubblici, e il sistema creditizio locale non sono stati spettatori assenti. Essi sono stati spesso dei protagonisti importanti nella storia dello sviluppo economico del dopoguerra, ed anche prima.

Se questa lettura può essere condivisa, credo allora che la nuova CDP S.p.A., sviluppando le sue attività tradizionali e le nuove prospettive in quelle attività che la legge identifica con il nome di "gestione separata", possa rappresentare un pezzo di una riflessione e di un disegno iniziato da oltre un decennio, e ancora da completare, relativamente alla riorganizzazione degli attori economici del territorio e quindi dei protagonisti del suo sviluppo. Questi attori economici hanno spesso cambiato natura e hanno certamente dovuto ridefinire il loro comportamento nel corso degli ultimi anni. Gli Enti locali hanno dovuto affrontare il razionamento finanziario dovuto al contenimento della spesa pubblica e hanno cercato di rior-

ganizzare l'offerta dei servizi di pubblica utilità, in un contesto di progressiva apertura alla concorrenza dei mercati di questi servizi. Una concorrenza che sappiamo spesso più auspicata che praticata, anche per l'assenza, spesso, di protagonisti imprenditoriali privati capaci di affiancare lo sviluppo di queste imprese.

Il sistema creditizio locale e nazionale ha visto modificate le regole del gioco competitivo e le linee di *policy* sollecitate dalle autorità di settore. Con la riforma della legge bancaria del 1936 le banche non vengono più identificate come istituzioni, ma il nuovo Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia qualifica l'attività bancaria come attività che ha carattere d'impresa. Gli assetti proprietari di molte imprese bancarie sono stati ridisegnati con la nascita delle fondazioni di origine bancaria. La stessa Banca d'Italia tende a modificare i criteri che ispirano la vigilanza prudenziale, orientando la via per perseguire la stabilità del sistema più attraverso il funzionamento di meccanismi di natura concorrenziale, che attraverso processi e autorizzazioni di natura amministrativa.

Se questo è il quadro dei cambiamenti che hanno concorso a ridisegnare il contesto dei sistemi economici locali, condizionando la capacità di iniziativa degli Enti locali, l'organizzazione dei servizi pubblici sul territorio, i caratteri e la gestione del sistema creditizio locale, credo sia possibile riconoscere facilmente che cosa tiene insieme i protagonisti di questo incontro e dunque il legame tra le fondazioni di origine bancaria, il loro organismo di rappresentanza l'ACRI e la Cassa depositi e prestiti.

Uno dei modi attraverso i quali le discipline aziendali leggono lo sviluppo delle imprese è quello di considerare il portafoglio di aree di *business* nelle quali un'impresa è impegnata. Se proviamo a leggere in una logica imprenditoriale la nuova CDP potremmo cominciare la nostra riflessione con un giudizio sulla missione che gli è stata affidata, e sulla ragionevolezza di prevedere altre missioni che potrebbero essere complicate da esercitare, almeno in questo momento.

Se ormai pensiamo alla CDP come ad un atto-

re economico imprenditoriale, dobbiamo però riconoscere che si tratta di un'imprenditorialità fortemente vincolata e vigilata. Il decreto di trasformazione della CDP in società per azioni prevede infatti, rispetto alle attività relative alla "gestione separata", poteri di indirizzo da parte del Ministero del Tesoro che definiranno le condizioni economiche generali alle quali fare la raccolta e gli impieghi.

Se da un lato si tratta di continuare nell'attività a favore degli Enti locali, delle Regioni, dello Stato per il finanziamento delle opere pubbliche con fondi che sono assistiti dalla garanzia dello Stato, c'è anche nel decreto legge la previsione di quella che possiamo definire "attività ordinaria" finalizzata al finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti, delle dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici.

Non è che la CDP non abbia fatto in passato queste cose, anzi probabilmente si spiega la continuità di questa missione in considerazione delle competenze e del sistema di relazioni che da sempre la CDP ha sviluppato nel finanziare questi investimenti. Sono però cambiati sostanzialmente gli interlocutori rispetto a questo tipo di operatività e dunque anche le condizioni delle relative forme di raccolta. Generalmente gli investimenti in questi settori non sono più sostenuti direttamente dagli Enti locali e quindi dobbiamo aprire una riflessione su come è cambiato il mercato nel quale oggi si trova ad operare la CDP, in particolare esaminando quello che sta succedendo nei settori dei servizi pubblici locali quindi sulla natura del *business* che è affidato alla attività ordinaria della CDP.

Stiamo parlando di servizi di natura essenziale, di grande importanza e di grande impatto per le famiglie e per le imprese, che rappresentano un *input* e un costo significativo dei processi produttivi di gran parte del nostro sistema economico; l'Unione Europea sta ridefinendo il concetto di servizio pubblico, svuotandolo di quella che è stata la sua interpretazione storica anche nel nostro Paese dove è spesso stato identificato con quel sistema di servizi che venivano attribuiti e gestiti da un ente di diritto pubblico o da una società in ma-

no al pubblico.

La legge di istituzione delle municipalizzate dettagliava quali erano le attività che potevano essere elevate al rango di servizio pubblico. E' curioso andare a vedere come si articolava il dettaglio delle funzioni imprenditoriali che erano affidate alle municipalizzate e che prevedevano l'esercizio delle reti di trasporto attraverso trazione animale o meccanica, la fabbricazione e la vendita del ghiaccio e molte altre ancora.

Oggi in ambito europeo si afferma il concetto di servizio di interesse generale, quel servizio cioè che deve essere offerto in condizioni di non discriminazione di accesso, ed a condizioni di costo e di qualità del servizio spesso soggette a forme di regolazione. Il processo di liberalizzazione, più volte riformato con le leggi finanziarie degli ultimi anni, oltre che con i provvedimenti settoriali di recepimento delle direttive europee, ha affidato la gestione di questi servizi ad imprese selezionate con qualche procedura di natura concorrenziale. Molte di queste imprese sono ancora di proprietà di Enti pubblici, ma molte altre hanno visto modificare il proprio assetto proprietario con l'ingresso di soggetti imprenditoriali privati.

Alla ricerca di una formula imprenditoriale per la nuova CDP

Quello sopra ricordato è un processo che deve essere ancora completato e la cui efficacia è ancora da misurare e da apprezzare; anche se almeno in parte è un meccanismo indotto dalle dimensioni di scala necessarie a realizzare condizioni di efficienza produttiva. Era infatti, ad esempio, impossibile continuare a gestire il processo idrico attraverso le micro-gestioni presenti in molte aree del nostro paese. Certamente non possono essere le articolazioni amministrative provinciali o comunali, o le unioni di comuni fatte su base provinciale o regionale, a definire necessariamente l'assetto organizzativo migliore per la gestione dei servizi pubblici locali. Per ciascuno di questi, dalla gestione della rete del gas all'organizzazione del servizio di smaltimento di rifiuti, piuttosto che all'erogazione del servizio idrico, in relazione alle diverse specificità tecnologiche

e di mercato, occorre dunque organizzare l'attività secondo soglie dimensionali tecniche funzionali all'efficienza e all'efficacia del servizio.

Nella realizzazione degli investimenti necessari allo sviluppo di questi servizi i nuovi protagonisti sono dunque rappresentati dalle imprese di pubblica utilità, che stanno realizzando strategie di diversificazione, processi di concentrazione e alleanze, che si propongono di costruire realtà aziendali di grande importanza e rilevanza economica, spesso quotate in borsa, riorganizzando radicalmente l'offerta di servizi pubblici nel nostro Paese.

Era probabilmente impossibile immaginare, e lo ha detto anche il Presidente Rebecchini, una relazione con i nuovi attori di questo mondo da parte della vecchia Direzione Generale del Ministero dell'Economia e delle Finanze; questa credo sia oggi la sfida al futuro della CDP e al sostanziale cambiamento nelle condizioni del mercato dovranno corrispondere processi di riorganizzazione della struttura, investimenti in nuove competenze e in nuove professionalità. Tra il materiale del Convegno ci sono stati offerti alcuni elementi essenziali del nuovo Piano industriale della CDP dal 2004 al 2007, che individua le linee di *business* rappresentate dal finanziamento degli investimenti pubblici, dei servizi pubblici locali e delle grandi opere oltre alla gestione delle partecipazioni. In una delle tabelle successive è raffigurata la struttura organizzativa che è stata immaginata per rispondere ai cambiamenti richiesti e possiamo renderci conto di quante aree di professionalità sono ancora da coprire per dotarsi delle necessarie competenze.

L'interpretazione dei problemi di crescita dell'impresa (R. Normann, 1979) può essere orientata dall'analisi delle relazioni di coerenza che si devono realizzare tra gli elementi della struttura aziendale: il sistema delle idee dominanti, la situazione del mercato e la struttura organizzativa.

Questi tre pezzi della struttura di una formula imprenditoriale (A. Paci, 1996) devono essere legati tra loro e, non è un caso, che dopo avere individuato quali sono i cambiamenti che si sono realizzati nella situazione del mer-

cato, abbiamo evocato i necessari adeguamenti della struttura organizzativa.

La CDP non potrà infatti operare in questo nuovo scenario senza dotarsi di nuove competenze. Certamente potrà contare sulle risorse immateriali costruite nella sua attività, le relazioni, la reputazione, l'identità aziendale e il marchio, ma, almeno in parte, dovrà accrescere la capacità di valutare il rischio ed il merito di credito degli interlocutori, perché si tratterà di valutare imprese e non più la realizzazione di singole opere, anche se queste imprese condividono molti caratteri ed esiste una familiarità con alcuni *business*. D'altra parte ricordiamo la lezione di Rumelt che, analizzando diversi campioni di imprese, ci ha insegnato che la varietà dei risultati aziendali all'interno di uno stesso settore è spesso maggiore della varietà della media dei risultati fra settori diversi (R. Rumelt, 1989).

La capacità di discriminare il merito creditizio non sarà cosa da poco, anche perché le imprese che operano nei settori di riferimento della CDP devono trovare le loro ragioni di convenienza economica sulla base di elementi ancora difficilmente definibili e spesso ad oggi non perfettamente conosciuti. Esse sono sottoposte a diversi regimi di regolazione, rappresentati dalle Autorità di settore e dalle Autorità di ambito territoriale ottimale che spesso condizionano l'ammontare degli investimenti pur riconoscendone una adeguata copertura economica nella tariffa. E questo complesso processo di contrattazione deve essere messo alla prova della capacità imprenditoriale di soggetti che sono in fase di riorganizzazione.

Altro elemento di riflessione, che deve trovare coerenza con la situazione del mercato e la struttura organizzativa, è il sistema delle idee dominanti. Che cosa pensano gli attori chiave della CDP lo abbiamo sentito affermare anche oggi e mi pare che rispetto alla missione che è stata ridefinita da parte della CDP, ci siano molti elementi per trovare consonanza con gli stimoli che oggi offre il mercato e con le ambizioni segnalate dal processo di riorganizzazione disegnato nel piano industriale.

Quello che conviene in qualche maniera evitare, lo ricordava nella sua introduzione anche

il Presidente Mussari, è pensare di fare della CDP una sorta di “*lampada di Aladino*”, immaginando di poter gli affidare qualunque compito si ritenga necessario per risolvere i problemi del Paese.

Certamente sono problemi reali quelli rispetto ai quali si immagina, da parte di alcuni, di trovare un interlocutore nella CDP. Si tratta di capire se oggi, rispetto alla necessità di mantenere quelle condizioni di coerenza sopra ricordate tra maturità delle intenzioni strategiche, capacità della struttura organizzativa ed evoluzione del mercato, sia possibile affidare alla nuova CDP un insieme di possibili funzioni che mi permetto di ricordare con una breve rassegna delle proposte lette sulla stampa.

Accanto a chi pensa di farne un nuovo IRI, c'è chi pensa di farne un'agenzia per il salvataggio delle imprese, chi vuol farne un emittente di obbligazioni per finanziare imprese private in sostituzione dei fondi erogati alle imprese dal Tesoro, chi immagina di farne un veicolo per cartolarizzare gli attivi bancari verso le PMI e chi un operatore di *factoring* per i crediti delle piccole e medie imprese verso la P.A. Sono tutte questioni rilevanti rispetto allo sviluppo delle imprese del Paese, ma probabilmente non sono ad oggi, in termini almeno imprenditoriali, da collocare entro il perimetro di un'attività complessa che trova le ragioni della propria missione in quell'incrocio che è stato ricordato fra sviluppo territoriale, capacità di offrire risorse finanziarie e consulenza per il finanziamento delle infrastrutture. Una missione che tra l'altro sembra ben motivare il legame della CDP con le fondazioni di origine bancaria.

Tornando sulle considerazioni espresse dal Presidente Rebecchini alla fine della sua relazione, conviene forse sollecitare una concentrazione della “*mission*” della CDP nel suo ruolo di catalizzatore delle infrastrutture territoriali, orientando a questo fine le competenze che saranno costruite e le risorse finanziarie che sarà capace di mobilitare.

Se sono partito ricordando alcune considerazioni sull'esuberanza dello sviluppo capitalistico in Cina negli ultimi anni, voglio concludere questa riflessione con un racconto anch'esso le-

gato alla Cina, ma che ci ricorda un momento nel quale l'Italia andava a esplorare i mercati cinesi sotto l'impulso delle sue capacità commerciali e del suo “spirito imprenditoriale”.

Uno degli esempi più belli di infrastrutture ricordato nelle pagine della letteratura italiana è rappresentato dai ponti di Venezia raccontati da Marco Polo in alcune bellissime pagine di Calvino. Nel libro “*Le città invisibili*”, quando Marco Polo va dal Kublai Kan e gli racconta le bellezze di Venezia, si sofferma a descrivere in maniera minuziosa la bellezza dei suoi ponti, pietra per pietra. A un certo punto il Kublai Kan lo interrompe domandandogli qual è la pietra che regge il ponte. Marco Polo risponde dicendo che non c'è una pietra che regge il ponte, ma che il ponte è retto dalla linea dell'arco che le pietre formano tra di loro. Allora il Kublai Kan gli chiede “Parlami dell'arco, non mi parlare delle pietre”. Ma Marco Polo risponde che senza pietre non c'è arco.

Io non so se la CDP sarà la pietra che regge l'arco; credo però che avere l'ambizione di diventare il catalizzatore dei processi sopra ricordati può rappresentare quella linea dell'arco che Marco Polo indicava.

BIBLIOGRAFIA

- BECATTINI G. [2000], *Dal distretto industriale allo sviluppo locale*, Bollati Boringhieri: Torino
 BECATTINI G. [2000], *Il distretto industriale. Un nuovo modo di interpretare il cambiamento economico*, Rosenberg & Sellier: Torino
 BIANCO M. [2003], *L'industria italiana*, Il Mulino: Bologna
 CALVINO I. [1993], *Le città invisibili*, Mondadori: Milano
 NORMANN R. [1979], *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Etas: Milano
 PACI A. [1996], *Nuove imprese e nuovi imprenditori*, Cedam: Padova
 PRODI R. [2002], “L'industria dopo l'euro”, *L'Industria*, n. 4.
 RUMELT R.P. [1984], “Verso una teoria d'impresa strategica” in L. ZAN (a cura di), *Strategic management*. Utet: Torino.

Andrea SIMONCINI

Il rapporto tra CDP S.p.A. e Fondazioni bancarie alla luce del nostro ordinamento

1. Avendo la Prof.ssa Torchia già illustrato buona parte delle questioni fondamentali sul piano giuridico-normativo connesse a questo momento cruciale (la nascita quantomeno della gestione ordinaria della CDP), io volevo limitarmi a segnalare alcuni punti specifici che in realtà potremmo riassumere in questo tema: come può essere vista questa particolare fase “dal lato” delle ex Fondazioni bancarie?

A ben vedere, infatti, questa prima fase di avvio della nuova CDP, rappresenta una occasione fondamentale per contribuire a precisare la natura giuridica attuale delle stesse Fondazioni di origine bancaria o, quanto meno, costringe le Fondazioni stesse a chiarire meglio qual è la direzione, qual è la linea di impegno che attualmente le impegna. Vorrei, come dicevo, toccare quattro punti. Il primo: qual è lo scenario complessivo dal punto di vista normativo in cui noi collochiamo questa fase?

Come illustrava bene Andrea Paci, per un imprenditore (pubblico o privato) che voglia operare, il contesto normativo costituisce un vincolo assolutamente rilevante, di qui la necessità di uno sguardo “di scenario”.

Il secondo punto, che ho già citato, potrebbe essere intitolato: in che modo la trasformazione della CDP contribuisce alla definizione della natura e dell'identità delle Fondazioni di origine bancaria.

Il terzo punto è l'opposto e cioè in che modo la partecipazione delle Fondazioni al capitale sociale della CDP può contribuire a precisare, quanto meno con riferimento alla gestione ordinaria, la natura e lo scopo della Cassa.

Infine, vorrei segnalare alcuni problemi pratici, operativi che mi pare restino ancora aperti, problemi che il giurista ha l'onere di segnalare dinanzi ad una platea non solo di illustri colleghi, ma anche, ed è il nostro caso oggi, di operatori direttamente coinvolti nell'azione.

Il primo punto: lo scenario.

Purtroppo il quadro istituzionale e normativo è attualmente estremamente complesso ed ancora in movimento (e questo è esattamente il contrario di ciò che vorrebbe un imprenditore); uno scenario complesso e in movimento perché questa fase di trasformazione della CDP si colloca, in un certo senso, alla confluenza di due grandi flussi di evoluzione dal punto di vista normativo, è il punto d'incontro di due grandi correnti evolutive che attraversano il nostro ordinamento giuridico ed il nostro sistema istituzionale.

Il primo grande *trend* evolutivo è quello attraversato dal sistema dei poteri pubblici.

Da un lato, la riforma del Titolo V della Costituzione e la conseguente redistribuzione delle potestà pubbliche tra centro e periferia; non è un caso che proprio questa riforma sia stata uno degli elementi “scatenanti” delle controversie che la Corte costituzionale ha dovuto affrontare di recente con riferimento alle fondazioni di origine bancaria.

D'altro lato, il tema del costo del settore pubblico e la crescente difficoltà di finanziamento ormai propria di tutti gli stati contemporanei, macro-problema all'interno del quale si colloca la questione del finanziamento dei servizi pubblici.

Se poi a questi scenari in rapida evoluzione, aggiungiamo anche la riforma del diritto societario o l'evoluzione della disciplina della concorrenza nei mercati e la progressiva riduzione dell'area di intervento pubblico nell'economia, ben si comprende come il contesto attuale dei poteri pubblici non sia assolutamente fermo o stabilizzato, e cioè come un operatore economico vorrebbe che fosse.

L'altro grande *trend* evolutivo è rappresentato dalla evoluzione del sistema bancario, in generale, ed, in particolare, le trasformazioni subite, soprattutto a partire dagli anni '90, dal settore delle Casse di Risparmio, prima, e delle Fondazioni bancarie, poi.

Da questa descrizione nasce la mia prima osservazione: è ovvio che sarebbe stato au-

spicabile che questi due *trends* evolutivi fossero tra loro “sincronizzati”, o quantomeno governati da una regia unitaria. Purtroppo così non è.

Il fatto che la gran parte di queste riforme sia avvenuta sotto la pressione dell'emergenza (la necessità economica, la necessità politica, la necessità di adeguarsi al diritto comunitario etc.) ha spesso fatto sì che le linee e le prospettive di evoluzione non siano state “accordate” producendo, così, qualche “stonatura”. Le recenti “pressioni” sulla CDP perché si occupi di settori estranei alla sua *mission*, mi pare indichino questa logica ancora emergenziale.

2. Se, dunque, è questo il contesto - è il secondo punto che volevo rapidamente toccare - in che modo la trasformazione della Cassa depositi e prestiti può incidere sulla attuale definizione normativa delle fondazioni di origine bancaria?

Tutti conosciamo la storia delle trasformazioni subite dal settore delle fondazioni, così definirò sinteticamente le “fondazioni di origine bancaria”. Trasformazioni che vanno dalla legge Amato del 1990 alla ultima riforma Tremonti, riforma pesantemente colpita da due sentenze della Corte costituzionale che sono state anche oggi più volte citate.

Il quadro della definizione normativa delle fondazioni non è, però, ancora del tutto concluso, sembrerebbe che il regolamento di attuazione, che peraltro aveva già avuto il via libera dal Consiglio di Stato, sia in fase di pubblicazione; altri regolamenti attuativi non ci sono o sono stati ritirati, la fase di attuazione non è, quindi, del tutto completata.

Ci sono però alcuni punti fermi, ed io da questi vorrei partire per cercare di capire come questa interazione tra trasformazione delle Casse di risparmio e trasformazione della CDP possa avere uno straordinario interesse.

Il primo punto fermo è stato già citato dalla Prof.ssa Torchia: le fondazioni di origine bancaria appartengono all'area della sussidiarietà orizzontale, cioè appartengono al-

l'area di quella che la Corte costituzionale ha definito la libertà sociale, non possono quindi in nessun modo essere ritenute esercizio di funzioni pubbliche.

Il secondo punto fermo, e su questo mi vorrei soffermare - anch'esso chiaramente evidenziato dalla giurisprudenza costituzionale in linea con il dato normativo - è che non sono neppure enti creditizi; non sono Aziende di credito.

E' proprio su questo punto che si è incentrata la richiesta delle Regioni dinanzi alla Corte costituzionale: ritenendo le Fondazioni enti creditizi, le regioni rivendicavano la potestà di regolarle sulla base alle disposizioni della Costituzione che attribuiscono alle stesse regioni la disciplina delle casse di risparmio e delle aziende di credito di carattere regionale.

Questo quadro, se ha alcuni punti fermi, mantiene indubbiamente una serie di ambiguità, dal momento che resta voluminoso il numero di regole poste in via legislativa all'azione delle Fondazioni.

Nonostante siano espressione della libertà sociale - come ha detto la Corte - esse sono sottoposte ad una disciplina estremamente dettagliata. Si prenda ad esempio la normativa c.d. settori ammessi, ovverosia dei settori nei quali può operare una Fondazione.

E' questo un punto indubbiamente cruciale dal momento che non può non avvertirsi la tensione tra l'affermazione della libertà originaria di questi soggetti ed il fatto che il legislatore intenda definire esattamente in quali (e soli) settori esso può intervenire.

La soluzione della Corte costituzionale su questo punto è altrettanto ambigua: essa ha salvato queste previsioni proprio perché “particolarmente ampie”: la Consulta ha affermato, in sintesi, che la previsione dei settori ammessi è così generica ed ampia da non essere una irragionevole restrizione dell'attività.

Dal che si capisce che se lo Stato decidesse di “stringere” di più la disciplina diverrebbe incostituzionale, ma quale “misura” della restrizione sia ragionevole o meno è una

valutazione del tutto indeterminata ed affidata, in ultima analisi, alla discrezione della Corte stessa e non ad un parametro predefinito.

3. In questo quadro di riferimento normativo così complesso resta aperta la domanda fondamentale per i lavori di questo seminario: quale legame debbono avere le Fondazioni con l'attività economica?

Ma procediamo con ordine; innanzitutto, possono avere un legame con l'attività economica o no?

La disciplina statale sulle Fondazioni è estremamente chiara a questo proposito: tra i "famosi" settori ammessi vi è certamente la promozione e lo sviluppo economico.

Ma questa finalità come si pone rispetto alla esclusione che le Fondazioni possano essere considerate aziende di credito?

E' proprio di questi giorni la notizia riportata dalla stampa di alcune Fondazioni di origine bancaria che hanno pensato, proprio come una strategia coerente con la riforma normativa, di eliminare qualsiasi riferimento all'attività creditizia dalla propria denominazione, considerando il distacco dall'attività bancaria come una sorta di "cifra" della nuova *mission* delle Fondazioni nel rinnovato quadro normativo.

Io penso che la trasformazione della CDP, di cui oggi discutiamo, offra un contributo rilevante al chiarimento della nuova natura delle Fondazioni.

Infatti, lo Stato, se da un lato ha chiesto alle Fondazioni di dismettere le quote di controllo delle aziende di credito che possedevano, dall'altro ha chiesto alle stesse Fondazioni di partecipare al capitale sociale della CDP S.p.A., ente che, in particolare nella sua gestione ordinaria, ha una finalità specifica di credito e finanziamento alle infrastrutture per i servizi pubblici.

E che sia attività di credito, sebbene speciale, è chiaramente dimostrato sia dalla sottoposizione della gestione ordinaria della CDP alla vigilanza della Banca d'Italia e dall'inserimento nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo Unico Bancario; sia dal fatto che, come specifica anche lo statuto

della Cassa, i soci della Cassa possono essere anche fondazioni o banche o investitori, comunque vigilati dalla Banca d'Italia.

Io penso, quindi, che questa disciplina della nuova CDP aiuti a chiarire un dibattito a volte confuso e, forse, un po' pregiudiziale sul ruolo (positivo o negativo) delle Fondazioni bancarie come azionisti delle aziende di credito; mi pare che, quantomeno nel settore delle *public utilities*, si ritenga positivo che le Fondazioni siedano negli organismi di governo della banca incaricata di finanziarle e cioè la CDP S.p.A.; banca che, lo si ricorda, non è una banca pubblica, nel senso classico del termine, ovverosia garantita dallo Stato e, dunque, fuori del mercato, bensì banca che dovrà competere sul mercato del credito alle opere pubbliche rispetto agli altri operatori bancari privati.

Mi pare, quindi, in sintesi, che emerga una indicazione interessante e utile: le Fondazioni certo non sono aziende di credito.

Questo è implicito nella loro definizione, ma non possono essere considerate necessariamente estranee al settore del credito; ché anzi, il segnale mi pare sia esattamente l'opposto.

4. E così passerei al mio terzo punto.

Accertato che la trasformazione della CDP - con l'entrata delle Fondazioni - contribuisce a chiarire la natura delle stesse Fondazioni, ora vorrei proporre qualche considerazione sul tema "opposto", per così dire: come, cioè, l'entrata delle Fondazioni può contribuire a definire la *mission* della CDP?

In altri termini, perché c'è bisogno della partecipazione di investitori di questo genere, in questa particolare fase economica e proprio in un settore così delicato per il sostegno dell'economia reale; dal momento che la manutenzione delle infrastrutture dei servizi pubblici nazionali e locali è un elemento cruciale per la ripresa del nostro sistema economico.

Già è stato detto, in maniera chiara, che una condizione necessaria per la partecipazione delle Fondazioni è, ovviamente, il mantenimento della redditività del proprio patrimonio investito; questo vuol dire, innanzitutto-

to, che le Fondazioni saranno un azionista estremamente attento alla gestione efficiente della Società.

Volevo, però, soffermarmi su di un altro aspetto, cioè non tanto sul fatto, peraltro ovvio, che le Fondazioni avendo bisogno di mantenere il patrimonio e garantire la propria redditività per realizzare le attività istituzionali, sicuramente si faranno portatrici di richieste ed indicazioni chiare in termini di utile o di gestione economica, quanto sul contributo che la funzione sociale propria delle Fondazioni può offrire a questa nuova forma di sostegno ed allo sviluppo infrastrutturale che la CDP S.p.A. nella sua gestione ordinaria dovrà realizzare.

Sono rimasto molto colpito dall'espressione della Vice Direttrice della Cassa Depositi francese, che mi ha preceduto in cui si diceva che la Cassa, in Francia, va ad intercettare le zone "abbandonate dal mercato". Questo obiettivo mi pare che chiarisca bene come la partecipazione delle Fondazioni porti con sé non soltanto un indubbio contributo di *expertise* tecnica - soprattutto sul versante della esperienza secolare che le Fondazioni hanno nel rapporto col proprio territorio - ma anche un notevolissimo valore aggiunto - per dir così - come "specialiste" in materia di capitale umano e capitale sociale, fattori decisivi per la realizzazione degli scopi di CDP S.p.A.

In questo senso, quindi, le Fondazioni contribuiscono in modo insostituibile non solo alla disponibilità finanziaria necessaria agli interventi della gestione ordinaria di CDP S.p.A., ma anche come "specialiste" nel rapporto col territorio e con le risorse sociali.

5. Infine e sinteticamente, i problemi.

Il primo: il quadro regolativo è ancora incompleto.

Oggi abbiamo descritto quello che si può fare; mi limito a ricordare che in base all'art. 8 del Decreto ministeriale, fino a quando non sono approvati i criteri e le norme tecniche attuative (criteri che debbono essere preventivamente soggetti ad una complessa fase di negoziazione) tutta l'operatività è estremamente rallentata, se non del tutto

bloccata.

Sappiamo che queste norme tecniche sarebbero giunte ormai ad un elevato grado di elaborazione.

Mi pare però importante ricordare che questo quadro va definito rapidamente, altrimenti la CDP non opera e dunque anche i risultati necessari ed attesi, in virtù dell'assetto statutario, in termini di redditività sono del tutto improbabili.

Il secondo punto da segnalare è che l'altro elemento di grave incertezza normativa nel settore è la mancata definizione della riforma dei servizi pubblici locali, riforma per un verso, affidata alle stratificazioni spesso contraddittorie delle ultime finanziarie e, per altro verso, esposta al giudizio dell'Unione e della Corte costituzionale.

C'è, infine, un terzo elemento di incertezza nella definizione giuridica che vorrei segnalare per una sua rapida soluzione.

Dal momento che è chiaro che le attività della gestione ordinaria sono senza garanzia dello Stato - attività nel mercato libero del credito o dei finanziamenti - occorrerà definire in che modo tale gestione può acquisire partecipazioni in società che invece prevedono forme di garanzia completa dello Stato.

Ed in relazione a questo occorrerà sciogliere un certo "intreccio" tra i soggetti di vigilanza.

Il Ministero dell'Economia, infatti, è Ente di vigilanza sul sistema delle Fondazioni, ma anche azionista di maggioranza della CDP, mentre la Banca d'Italia vigila sulla CDP stessa; penso che questi intrecci andrebbero chiariti, anche per presentarsi in maniera trasparente sul mercato.

Massimo MUCCHETTI

Per introdurre i lavori di questo pomeriggio, nella logica della mia professione, che molti possono magari considerare superficiale nel suo sforzo di andare anche al nocciolo dei problemi, vorrei indagare, con l'aiuto dei nostri interlocutori, quali effetti avrà questa trasformazione della Cassa depositi e prestiti, da Di-

reazione di un Ministero, da organismo di alta burocrazia a società per azioni, ad azienda. Un cambiamento che vuol dire qualcosa di più del mero fatto giuridico, anche perché a spizzichi e bocconi, escono progetti, idee, argomenti allo studio che disegnano un profilo ancora non chiaro, ma certamente molto ambizioso, di quella che sarà tra due o tre anni la nuova CDP.

Io vedo due punti. Il primo: con l'ingresso delle fondazioni non si è fatta solo un'operazione che ha degli effetti poi sulla contabilità generale dello Stato, ma si è inserito nel sistema dell'economia e della finanza un nuovo soggetto di diritto privato ma di sensibilità pubblica, uno dei tanti animali strani che ci sono nello zoo della finanza italiana.

L'azionariato della CDP è un po' particolare. Il fatto che le fondazioni abbiano questa possibile *way out* a termine, dà alle fondazioni un potere importante: beh, qui gli danno non solo una garanzia sul proprio investimento, ma anche un potere di intervento nella gestione della CDP, che è suffragato da particolari clausole statutarie, che assicurano alle fondazioni una specie di diritto di veto su tutta una serie di cose.

Nello stesso tempo leggiamo, sulle carte che ci hanno dato - e questo è il secondo punto - che a termine la CDP avrà una giacenza molto importante sul conto di Tesoreria presso il Ministero dell'Economia, 100 e tanti miliardi di euro. Poiché i *talenti* è bene non tenerli sottoterra, ci si domanda cosa ne faremo di tutti questi soldi andando avanti? E qui saltano fuori i mestieri nuovi che la CDP comincerà a fare in associazione al mestiere tradizionale, che è quello di finanziare le opere pubbliche degli Enti locali. Il primo mestiere nuovo - l'abbiamo già visto - è quello di fare la *holding* di partecipazioni pubbliche: nel patrimonio della CDP già figurano quote di partecipazione nell'ENEL, nell'ENI e nelle Poste Italiane.

Comincerei a porre uno dei punti ai nostri interlocutori, specialmente al Vice Presidente Roth e al Direttore Generale Turicchi; è prevedibile che gradatamente la CDP acquisisca anche le rimanenti quote di ENEL, ENI, Poste e perché no, altre Società pubbliche che hanno

la caratteristica, in questo caso, di essere investimenti senza grande rischio, nel senso che sono monopolio o ex-monopolio, società in posizione dominante che, specialmente ENEL ed ENI, promettono ancora per lungo tempo di generare ampi profitti; quindi è un investimento tranquillo e non coraggioso, è un investimento su cui le fondazioni, per esempio, non avranno niente da dire perché dormono su due guanciali, più o meno. Si sente però dire che la CDP viene tirata per la giacca, poi la voce viene smentita, però se ne parla, che potrebbe anche fare operazioni un po' più rischiose di questa. Si è parlato della CDP e dell'Alitalia, poi la voce è stata smentita.

Anche qui la mia domanda è: si escludono tassativamente interventi anche in aziende importanti che abbiano delle problematiche aperte da risolvere o, andando con i piedi di piombo, utilizzando strade garantiste si possono anche prendere dei rischi un po' più sostanziosi? Per strade garantiste, cosa voglio dire? Per esempio: in teoria la CDP potrebbe decidere di intervenire - cito l'Alitalia, non è che sto parlando di quella, ce ne possono essere altre con una *way out* assicurata a 5 anni - questo la garantirebbe dal punto di vista dell'investimento, del fatto che non si sperperano denari - penso per esempio al socio fondazioni che ha istituzionalmente questo problema e fa bene a difenderlo - ma allo stesso tempo se c'è questa *way out* l'azionista di maggioranza è indotto, per la difesa del suo portafoglio, a sostenere i comportamenti migliori da parte del *management*.

Faccio l'esempio dell'Alitalia perché è un'azienda dove i comportamenti migliori da parte del *management* sono spesso stati accennati e poi non sono stati perseguiti nel tempo perché è venuto a mancare, a mio avviso, l'appoggio dell'azionista, prima di tutto. Ecco, se ci fossero un certo tipo di obblighi, magari l'azionista anche se non è convinto è costretto a essere virtuoso. Per esempio, la CDP, può mettere in movimento comportamenti interessanti e coraggiosi su questo fronte, oppure no? Ci sono delle buone ragioni che mi inducono per il sì e per il no. Vorrei sentire il parere dei nostri interlocutori.

Dico altre due cose sui rimanenti mestieri che mi è sembrato di veder fiorire in questi tempi. Uno è il sostegno alle infrastrutture, qui abbiamo al nostro tavolo Tomaso Tommasi di Vignano, Presidente di Hera, una delle più grandi municipalizzate italiane. E' un signore che fa infrastrutture, che gestisce grandi infrastrutture e che potrebbe farne di nuove. La CDP, leggo da qualche parte, vuol contribuire, vuole finanziare; qui mi pare che ci sia prima di tutto un problema di cornice legislativa che, peraltro, non è di pertinenza della CDP, infatti se c'è una cornice legislativa adatta si può investire di più in opere pubbliche. Il Mezzogiorno è debole sul fronte idrico, sul fronte della gestione rifiuti; se ci sono le condizioni per cui questi investimenti ritornano, gli investimenti si fanno.

La CDP può concorrere degnamente al finanziamento di queste attività, però aggiungo, se questi investimenti sono possibili e possono tornare, c'è proprio bisogno che la CDP finanzia? Non c'è già il sistema bancario che non sa dove mettere i soldi e che è specialista a fare tutti i *projet financing* del mondo? C'è un elemento di concorrenza, ma è davvero quello che ci serve di più? Questa è una domanda. Sul fronte delle imprese si dice che sia allo studio un progetto che a me sembra molto interessante, e cioè mutuando modelli tedeschi e spagnoli per l'Europa o il modello delle grandi agenzie americane nel settore immobiliare, si potrebbe trovare il modo di cartolarizzare una parte degli attivi bancari e segnatamente quella parte di credito erogato alla piccola e media impresa, perché l'Unione Europea su questo fronte è, come dire, più permissiva dal punto di vista dell'autorizzare o non autorizzare aiuti di Stato.

Ecco, questa sarebbe una iniziativa sulla carta molto interessante, mi piacerebbe sentire dal Prof. Cipolletta, che oggi fa il banchiere, ieri però era Presidente della Marzotto e prima ancora Direttore Generale della Confindustria, quindi è una persona che ha avuto le mani in pasta in tutte queste materie, se questa cosa serve, se è quello che ci vuole per dare ulteriore benzina alla ripresa, quando la ripresa arriva, perché in questo momento il cre-

dito che normalmente viene offerto - e viene offerto a tassi bassi - non incontra una straordinaria richiesta da parte del pubblico degli imprenditori, ma per il domani penso possa essere una buona cosa.

Mi domando se la cosa serve, e la chiedo a Cipolletta e anche ai responsabili della CDP che sono al tavolo, a che punto siamo su questo fronte? C'è qualcosa che è andato al di là delle buone intenzioni oppure siamo ancora indietro?

Luigi ROTH

La gestione ordinaria di CDP S.p.A.: uno strumento di sviluppo per il Paese e di creazione di valore per gli azionisti

Questo convegno rappresenta la prima uscita "pubblica" della Cassa depositi e prestiti con il nuovo vestito di società per azioni e con il suo nuovo cuore. Guarda al ruolo di Cassa depositi e prestiti gestione ordinaria all'interno di uno scenario nuovo, trasversale rivolto, da un lato, al profitto e alla redditività di ogni progetto e dall'altro allo scenario della politica industriale.

Primo aspetto da considerare è la mancanza di attrattività del nostro Paese in termini di investimenti, dovuta soprattutto a un'assenza di infrastrutture. Nei trasporti, nell'energia, nelle telecomunicazioni e nell'istruzione, l'Italia è al di sotto del livello medio di infrastrutturazione rispetto a Germania, Francia, Spagna, Regno Unito (media UE5 = 100, Italia 95%, *dati Confindustria-Ecoter*) ed è di conseguenza agli ultimi posti fra i Paesi industrializzati nell'attrazione di investimenti esteri. L'infrastrutturazione naturalmente non è la sola causa, ce ne sono altre; ma questa è una delle più pesanti.

È necessario quindi fare una verifica sul rapporto tra le necessità del Paese e i tempi del processo, tentando un adeguamento. La nuova Cassa depositi e prestiti, infatti, è chiamata a una mission assolutamente prioritaria: essere volano di sviluppo per il sistema Paese. Non soltanto con il ruolo importante di supporto che svolge Cassa depositi e prestiti ge-

stione separata, un pezzo di storia fondamentale, ma da oggi anche con la nuova gestione ordinaria che basa la sua attività sul presidio delle reti, finanziandole e creando infrastrutture al servizio dell'economia.

Articolo 3, punto B, dello Statuto: *La società ha per oggetto sociale l'esercizio diretto e indiretto, tramite partecipazione a società ed enti: il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici e alle bonifiche...*

Per inquadrare meglio come funziona la gestione ordinaria Cassa depositi e prestiti bisogna guardare a quali sono le criticità chiave dello scenario e capire come il ramo gestione ordinaria potrà offrire soluzioni a tali criticità, trasformandole in opportunità. Questo in quattro parole chiave.

Prima parola chiave: *il cambiamento*. Il cuore del cambiamento sta nell'aiutare, accanto alle Istituzioni, una politica industriale sistemica, strategica e a medio-lungo termine che rappresenti gli interessi del Paese. Cassa depositi e prestiti può essere strumento del cambiamento grazie alla sua nuova *mission*: può infatti operare in sintonia con il progetto Paese, grazie alla leva della nuova gestione ordinaria, e diventare ancora di più uno strumento di un sistema organico, in competizione con altri sistemi-Paese.

Seconda parola chiave: *innovazione*. Colmare i *gap* del passato non significa fare una "rincorsa" per accelerare i processi esistenti. Significa utilizzare modelli e metodi nuovi o prendere esempio da altri sistemi che funzionano. Cassa depositi e prestiti può essere la risposta alla necessità di innovazione, per due ragioni. Innanzitutto per la scelta di erogare finanziamenti per oggetto e non per soggetto, dando una capacità di lettura e di analisi ai progetti necessari in termini di sostegno al territorio e funzionalità al progetto Paese. E poi per la partecipazione al capitale da parte delle Fondazioni bancarie, che completano la rete di connessione del territorio, e che integrano la conoscenza dei meccanismi di finanziamento agli enti pubblici di Cassa depositi e prestiti con la capacità di valutazione di nuovi progetti,

pubblici e privati. Assicurando un adeguato ritorno economico ai propri azionisti.

Terza parola chiave: *managerialità*. Il Paese ha bisogno di affrontare le sfide con efficacia e trasparenza, in direzione del profitto ma nel rispetto delle regole, dell'etica e del rapporto con la comunità e il territorio. Cassa depositi e prestiti possiede grandi capitali gestiti con la flessibilità di una gestione economica e patrimoniale "privatistica" in linea con gli obiettivi del proprio piano industriale. Segue i principi della responsabilità sociale d'impresa: risultati economici ma contributo al sistema sociale. E in più rappresenta una soluzione "unica", peculiare, concepita su misura per la situazione attuale italiana, che trae il meglio dalla tradizione e dalla conoscenza del passato.

Quarta e ultima parola chiave: *discontinuità*. Quando i vecchi equilibri economici vengono sostituiti da altri, la trasformazione non è sempre graduale, ma richiede interventi di discontinuità. L'ascolto dal basso del territorio, dell'economia, dell'impresa, del rapporto tra pubblico e privato - ovvero il nuovo modo di operare di Cassa depositi e prestiti - e il nuovo ruolo delle reti, soggetti che fanno alleanze (tra privati e tra pubblico e privato) sono elementi indispensabili per sviluppare progetti, utili in sé e funzionali al progetto Paese. La sfida è di carattere strategico, culturale e organizzativo: Cassa depositi e prestiti passa da attore della filiera a potenziale "regista" delle grandi opere.

In conclusione, Cassa depositi e prestiti desidera coniugare un funzionamento adeguato alla logica di mercato con obiettivi totalmente volti all'interesse pubblico. Per questo è necessario recuperare il significato corretto di "pubblico", che passa attraverso il principio di sussidiarietà: non come vicaria, sostituendosi a compiti e doveri dello Stato, ma come supporto e interazione tra Istituzioni e soggetti indipendenti. E anche come collaborazione per servizi necessari e non in competizione: sussidiarietà è un'alleanza in cui ciascuno ha precisi compiti e responsabilità e, anche, fa il proprio dovere.

È urgente una riflessione sul nuovo ruolo del-

lo Stato nello sviluppo del Paese: non di burocrazia pianificatrice; non di centralismo dirigistico ma di facilitatore, che faccia incontrare la domanda con l'offerta, le necessità delle reti con gli strumenti progettuali e finanziari adeguati. Lo Stato non può abdicare a questo compito, nell'interesse del bene comune.

Cassa depositi e prestiti è quindi sotto i riflettori, in questo momento. È un soggetto che sta generando fiducia nella comunità economica. Non dimentichiamo, però, che il suo ruolo non è di risolvere le emergenze. È piuttosto di seguire il proprio piano industriale, la nuova missione, in risposta alla necessità di cambiamento, di innovazione, di managerialità, di discontinuità. Solo così, attraverso un approccio sistemico e ben orientato, sarà compiuto il suo primo obiettivo: la creazione di sviluppo per il sistema Paese e di valore per tutti.

Tomaso TOMMASI DI VIGNANO

Il settore di cui io porto la testimonianza, che è quello dei servizi pubblici locali, è certamente un interessante destinatario dell'attività che nella nuova veste la CDP si propone nella sua formula di S.p.A.; peraltro questo incontro tra sviluppo dei servizi pubblici locali e Cassa è già avvenuto anche nel passato.

E' un'area di sicuro interesse per la CDP perché si tratta di servizi alla collettività e servizi basati su infrastrutture; non tornerò sul problema della carenza di infrastrutture e sulle potenzialità che questa prospettiva dà in termini di necessità di investimenti, perché so che se ne è ampiamente parlato anche in questa occasione. Posso dare solo una conferma, si tratta di carenze grosse, importanti, distribuite diversamente sul panorama territoriale italiano.

Noi ci aspettiamo che questa nuova fase della CDP sia una fase che contribuisca significativamente all'evoluzione di questo settore. Non crediamo che sia un contributo esclusivo, né ci preoccupiamo che questo avvenga in una logica di concorrenzialità come il sistema bancario. Certamente il settore sta esprimendo, nelle sue migliori realizzazioni, livelli di red-

ditività adeguata che richiamano l'interesse anche di molti istituti bancari al di là di quello che può essere il tradizionale rapporto con la CDP. Questo però fa parte della fisiologia. Credo peraltro che il problema che rallenta lo sviluppo del settore non sia tanto quello della modalità di finanziamento dei singoli progetti, ma sia piuttosto un problema squisitamente normativo che, se non risolto, non consente una sufficiente redditività ai pur necessari e rilevanti investimenti nelle infrastrutture.

Prima di esporre questo, volevo anche accennare al fatto che la partecipazione al capitale della CDP delle fondazioni bancarie, per noi, è un ulteriore elemento di positività rispetto al tragitto appena citato, perché si tratta di una realtà - quella delle fondazioni - che esprime un forte radicamento territoriale ed è perciò vicina, come *mission*, alle finalità di servizio che sono proprie delle società ex municipalizzate. Tale forte radicamento territoriale può utilmente costituire la base per una ulteriore relazione con aziende come le nostre, che vivono di radicamento territoriale e hanno visto varie fondazioni interessate, in occasione della privatizzazione che alcune di queste aziende hanno attuato, a partecipare direttamente al loro capitale.

Detto questo, credo che da parte nostra non possiamo che vedere in positivo questo percorso che peraltro, mancando alcuni dei regolamenti attuativi dell'attività della CDP, potremo insieme valutare solo successivamente.

Il settore dei pubblici servizi, cui faccio riferimento, è quello relativo ai servizi energetici, ambientali ed idrici ed è un comparto ancora relativamente conosciuto; oggi il fatturato di queste aziende locali, in termini di valore della produzione, è sui 15 miliardi di euro all'anno. C'è un potenziale di crescita enorme, ci sono dentro 700 aziende frammentatissime sul territorio nazionale, con situazioni di divario territoriale molto elevato. Così come il mondo delle fondazioni è concentrato nel Nord Italia, così il mondo delle municipalizzate o ex-municipalizzate è fundamentalmente concentrato nel Centro-Nord; nel Sud ne sono state costruite poche probabilmente per la presenza

degli operatori nazionali sui servizi energetici di quei territori, che non hanno quindi consentito la nascita di aziende *multiutility* sulla parte più redditizia dei *business* che queste avrebbero potuto gestire.

Tutto questo oggi si è tradotto in alcune esperienze più significative ed in una riforma sostanzialmente incompiuta e caratterizzata da qualche contraddizione. Abbiamo infatti avuto una spinta verso il consolidamento del settore molto tardiva rispetto a quanto è avvenuto negli altri Paesi; il processo è partito tardi, abbiamo visto nascere qualche buona realizzazione le cui dimensioni sono però ancora lontanissime dai *competitors* internazionali con cui dovranno confrontarsi nel momento in cui verrà a cessare la protezione di concessioni di lunga durata. Quando questo si verificherà il confronto sarà difficile: anche per le migliori aziende del settore che si sono oggi consolidate, hanno fatto il loro percorso, si sono quotate e oggi vengono apprezzate dai mercati. La mia conclusione è, quindi, di positività in relazione alle grandi potenzialità di crescita che il settore presenta e che può rappresentare un'area di interesse per l'intero Paese anche in relazione all'entità degli investimenti che può richiamare, ma nello stesso tempo è anche una dichiarazione di preoccupazione.

Oggi abbiamo ancora troppe aziende troppo piccole ed il quadro normativo non spinge incisivamente verso il consolidamento. L'ultima finanziaria è stata palesemente un passo indietro rispetto al percorso avviato, si sono addirittura incentivate formule ormai impensabili nel resto dell'Europa occidentale, che rendono ancora più critico il problema dimensionale e quindi l'incapacità di affrontare progetti di grandi dimensioni, con la conseguenza di presentare in questi servizi intere regioni ancora prive di alcune tipologie di impianti, per esempio nel settore ambientale nel quale il ritardo non è solo nell'Italia meridionale ma ancora largamente presente anche in alcune regioni del Nord.

Questo tipo di investimenti non può essere affrontato con soluzioni "da campanile", quindi con dimensioni "da campanile"; un maggior coinvolgimento della CDP nel settore, consi-

derata anche la presenza nel suo capitale del Ministero del Tesoro, potrà forse aiutare l'adozione di più incisive soluzioni legislative che consentano una rapida diffusione dell'esempio che alcune aziende hanno saputo dare. Rispetto a questa operazione è chiaro che quelle aziende, che sono già quotate e che hanno mostrato di funzionare e di creare valore, possono proporsi come agenti per espandere la loro capacità gestionale anche in aree territoriali nelle quali ciò non si è ancora verificato. Credo che questo sia un problema vero, urgente e di valore economico e sociale molto rilevante.

Innocenzo CIPOLLETTA

Io credo che effettivamente la nascita della CDP rappresenti una storia di successo di questi ultimi tempi; è nata dopo una gestazione abbastanza lunga, dal punto di vista intellettuale, anche se poi è stata rapida e proprio per questo è stata una storia di successo e come tale si attira molte responsabilità, tanti compiti e quindi bisogna cercare di poter distinguere tra le cose che possono essere fatte e conviene siano fatte ed i bisogni del Paese. E' certo che viviamo una fase in cui noi siamo in bilico tra quello che diceva Roth prima, cioè la necessità di avere qualcuno che pensi ad un progetto Paese, che abbia un compito più istituzionale, più generale e la paura, il rischio di ripercorrere un passato che è degenerato e quindi nessuno vuole questo; tutti ci domandiamo perché il passato è degenerato, se è degenerato perché il pilota era cattivo oppure perché la macchina era predisposta affinché, ad un certo punto, qualche curva non la prendesse proprio bene e quindi andasse a finire da qualche parte.

Non credo ci sia una risposta a tutto questo, ma è certo che bisogna fare una forte vigilanza ed una forte azione critica sulle cose che vengono fatte, salvo poi farle; non deve essere una critica distruttiva, ma bisogna pensare bene alle cose che devono essere fatte, perché i bisogni del Paese in questo momento sono tanti. Ci sono quelli infrastrutturali e che im-

magino stamattina siano stati elencati; ci sono quelli delle imprese, piccole e medie, le quali si trovano oggi ad avere un eccesso di indebitamento, sono sottocapitalizzate ed hanno visto anche venir meno quelle innovazioni finanziarie che nel corso degli anni passati erano state immaginate per loro; almeno, non per le piccole ma per le medie. Infatti, il mercato delle obbligazioni era stato pensato proprio perché fosse la via d'accesso ad un indebitamento a medio e lungo termine rispetto all'indebitamento a breve che avevano.

E invece negli ultimi anni, di questo mercato ne è rimasto ben poco e diventa difficile che si possa ricorrere di nuovo alle obbligazioni dopo i fenomeni che sono avvenuti, anche se si capisce bene che sono fenomeni ben individuabili come soggetti responsabili, tuttavia c'è una grossa difficoltà da parte delle imprese a immaginare di uscire dal credito a breve (e risparmio [di citare, n.d.r.] la via delle obbligazioni dopo i casi Parmalat e Cirio).

Può la CDP intervenire in questo settore? Io ho difficoltà a rispondere. Credo che debba rispondere Turicchi, successivamente Roth e Rebecchini che gestiscono la CDP.

Io posso solo dire che esiste un problema, da parte delle medie e piccole imprese, di patrimonializzazione e consolidamento del debito da breve a medio e lungo termine per prendere una strada di crescita dimensionale. Una strada che le imprese in questo momento si trovano a dover affrontare perché sono ormai tante le analisi, che descrivono il nostro sistema produttivo come un sistema affetto da nanismo. Tutte dicono che l'impresa è piccola non tanto perché ha pochi addetti, ma perché ha una struttura di capitale insufficiente, ha una gestione essenzialmente di carattere familiare e quindi fortemente centrata sul capitale proprio che è limitato e sul debito a breve datogli dalle banche. In questa situazione, che finisce per non avere quel respiro, quella capacità di attrazione di management che possa consentire a queste imprese di affrontare un mercato, che è sempre più complicato e sempre più grande, fare quelle innovazioni che sono necessarie per rimanere sul mercato.

Intesi in questo senso, strumenti di finanzia-

mento che rappresentino una specie di obbligazioni per il sistema delle piccole imprese piuttosto che per ogni singola impresa, perché evidentemente sarebbe difficile poterlo fare e il costo sarebbe relativamente più sostenuto, possano essere soluzioni al problema esclusivamente a debito; perché già l'indebitamento è elevato, se poi spostiamo anche quelli che sono i contributi in conto capitale a contributi in conto interesse, quindi portiamo nuovamente a un debito di diversa durata, di lunghezza diversa, con altre garanzie finché si vuole, noi finiamo per avere una struttura produttiva che è relativamente debole perché sarebbe esposta ad un indebitamento molto forte.

E questo sarebbe un nuovo rischio per la crescita delle imprese e anche, credo, soprattutto per una sostenibilità del sistema stesso e del sistema bancario, privato o pubblico che esso sia.

Quale deve essere allora la strategia della CDP nei confronti delle imprese? Io preferirei vedere una strategia che si realizza nei fatti e che poi dopo provochi una tavola rotonda come questa in cui uno decide: "che bravi, hanno fatto crescere la media impresa perché effettivamente ci sono stati dei risultati" piuttosto che una strategia *ex ante* in cui si dice bisogna intervenire in quel segmento di mercato di dimensione, in quella Regione, in quel determinato settore.

Tutte le volte che le strategie sono state dichiarate *ex ante* hanno finito per attirare casi di fallimento, anche perché si è trasferita la responsabilità di successo dell'operazione a colui che ha dovuto impostare la strategia. Infatti c'è il rischio che se si trasferisce ad un ente, ad esempio la CDP, la responsabilità o il compito di finanziare le imprese, poi queste lo assumono come un diritto e non più come una opportunità. Se invece si opera caso per caso sul mercato poi si può vedere se la somma delle operazioni è stata positiva. In altre parole, le strategie che si sono rilevate *ex post* sono stati tutti casi di successo, perché i casi di successo non si raccontano, non generano tavole rotonde, mentre i casi di insuccesso le generano. Ma badate, al di là della battuta, questo

significa che se ci deve essere una strategia, il mio consiglio alla CDP è che se la studi al suo interno, non lo dichiari a nessuno, e quando l'ha realizzata, poi ce lo venga a raccontare.

Antonino TURICCHI

Condivido pienamente quello che ha detto il Prof. Cipolletta, volevo, però, affrontare il tema del ruolo della CDP dopo la sua trasformazione.

L'esperienza mi ha insegnato una cosa: di fronte a problemi politici bisogna trovare la migliore soluzione tecnica e questo, appunto, è quello che si è fatto con la CDP, ma alla decisione politica sta, ora, seguendo un progetto di carattere istituzionale.

E' stato chiesto, in questa sala, cosa pensano gli analisti finanziari della nuova CDP. A tal fine posso esporre il giudizio delle agenzie di rating.

Una di loro ci ha attribuito lo stesso rating dello Stato in quanto riconosce un forte connotato pubblicistico alla CDP. Tale impostazione è basata su alcuni presupposti: la CDP gestisce il risparmio postale che costituisce il 10% del debito pubblico perciò, possiamo affermare, che il suo ruolo è quello di gestore di una parte rilevante del debito dello Stato: rispetto al mercato dei finanziamenti pubblici la CDP rappresenta il 60%. Queste caratteristiche hanno fatto riconoscere come tratto distintivo della CDP quello di agenzia statale e quindi un rating analogo a quello dell'Italia.

Altre agenzie di rating hanno, invece, sottolineato maggiormente il ruolo di soggetto intermediario finanziario, e quindi l'analisi si è spostata su temi più strettamente finanziari ed, in particolare, sulle partecipazioni o meglio su qual'è l'ammontare massimo di partecipazioni che la CDP può assorbire nell'ambito della sua struttura di bilancio.

Questa diversa valutazione dimostra come la CDP si sta affermando come istituzione orientata al mercato. Un esempio rilevante di questo nuovo orientamento è costituito dal progetto dell'Alta Velocità che, si ricorda, è fuori dall'aggregato della finanza pubblica e il cui

finanziamento è basato su una attenta analisi del progetto; questo nuovo modello, ulteriormente affinato, verrà applicato anche per i progetti definiti *trans european network* cioè alle opere infrastrutturali strategiche di livello europeo.

Ma il nuovo orientamento al mercato è riscontrabile anche nella attività della gestione separata. Questa è l'attività che ha contraddistinto la CDP: essa continua ad essere svolta ma con connotati diversi. La diversità non dipende dalla diversa configurazione attribuita alla CDP bensì dal cambiamento del contesto di riferimento.

Occorre ricordare che il sistema delle autonomie, fino agli inizi degli anni '90, dipendeva da una finanza derivata; la capacità di investimento degli Enti Locali era, pertanto, legata ai trasferimenti dello Stato.

Gli investimenti godevano di una contribuzione totale da parte del Ministero dell'Interno che procedeva al rimborso delle rate di ammortamento dei mutui contratti dagli enti locali. In via progressiva si è proceduto alla eliminazione di questa contribuzione ed oggi, con la modifica costituzionale, viene sancito definitivamente il divieto della garanzia statale sul debito degli enti territoriali.

Perciò gli enti devono assumere a pieno titolo la responsabilità di spesa mantenendo, nel contempo, in equilibrio la propria situazione patrimoniale e finanziaria. Questa maggiore complessità sta spingendo le autonomie ad un più attento controllo delle attività che, a vario titolo, hanno finora gestito ed a riflettere sulla possibilità di gestire direttamente le attività di tipo non industriale e di trasferire all'esterno quelle di tipo industriale, come le reti e le dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici.

Ciò potrebbe determinare una situazione di squilibrio nei servizi forniti da alcune aree del territorio rispetto a quelle più povere (pensiamo ad esempio ai trasporti locali), allora quale può essere il ruolo della CDP in questa nuova situazione?

Sono convinto che la CDP può contribuire a sostenere lo sviluppo del processo infrastrutturale del Paese anche per le situazioni più de-

boli; processo che non necessariamente deve passare attraverso i contributi statali ma può concretizzarsi in supporto al processo di programmazione e alla analisi delle reali possibilità di bilancio degli enti, all'interno del rispetto del patto di stabilità.

Il ruolo della gestione separata della CDP, oltre ai finanziamenti, si evolverà al fine di stimolare i processi virtuosi per poter mantenere una situazione di equilibrio generale.

Affrontiamo il tema delle partecipazioni: in considerazione delle polemiche di questi giorni, occorre chiarire che la CDP non verrà mai chiamata a risanare aziende in difficoltà.

Nel DNA della CDP non è iscritta questa funzione, le partecipazioni assunte saranno sempre coerenti con lo scopo sociale della società e, comunque, connesse con il suo obiettivo principale costituito dal finanziamento dello sviluppo infrastrutturale.

La coerenza dell'agire dell'Istituto viene assicurata, sia dalla missione assegnatagli, ben definita dagli atti costitutivi, sia da una governance indipendente.

E' stato ricordato come la governance si esplica in vario modo e, nel nostro caso, anche attraverso i Comitati previsti nello Statuto. Questi, sono organismi all'interno dei quali si è cercato di organizzare un momento ben strutturato dove fare incontrare la volontà dell'azionista di maggioranza "Tesoro" con l'azionista di minoranza "Fondazioni"; cioè non si è guardato alla *governance* solo come meccanismo di tutela della minoranza bensì al ruolo attivo che le Fondazioni possono svolgere nella gestione della CDP.

Queste, come dimostrano le parole che abbiamo ascoltato oggi, sono fortemente interessate a promuovere lo sviluppo dell'attività della CDP verso i territori locali attivando la cosiddetta gestione ordinaria che deve agire, come dice la legge, per le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici.

Anche in questo caso la CDP non si trova davanti un settore nuovo, infatti, ha tradizionalmente finanziato il settore dei pubblici servizi industriali.

Le innovazioni che, come abbiamo visto, stan-

no investendo le autonomie locali, hanno fortemente inciso su questo settore, il quale è anche influenzato dalle regole europee sulla concorrenza; quindi il ruolo della CDP è di garantire, finanziando appunto gli investimenti e la gestione delle reti e delle infrastrutture, che si promuova la concorrenza nella gestione dei servizi in quanto questa determina un'offerta più efficiente con un minore costo.

Concludo affrontando il problema, di cui si discute in questi giorni, della trasformazione del fondo perduto in credito agevolato a favore delle imprese.

L'Italia rispetto agli altri Paesi europei presenta un livello di fondo perduto più elevato; ciò è dovuto ad una maggiore presenza, rispetto alla Francia o alla Germania, delle aree del c.d. obiettivo 1.

Questa situazione è, però, in via di cambiamento, in quanto il 31 dicembre 2006 cambiano gli interventi dei fondi strutturati europei e diminuiranno le risorse a favore dell'Italia. Perciò, per il nostro Paese, si pone la necessità di rivedere le forme di incentivazione all'economia per renderle più razionali. Risulta infatti da specifiche statistiche che le revoche dei contributi a fondo perduto sono maggiori al Centro-Nord rispetto che al Sud. Questo dimostra, praticamente, che il meccanismo del fondo perduto è un meccanismo poco efficiente nelle aree a più forte dinamismo, aree che possono essere invece maggiormente interessate sia a sistemi di finanziamenti agevolati sia ai meccanismi dei fondi di garanzia. Insomma, in previsione dei cambiamenti in atto, anche a livello europeo, e dopo avere esaminato le dinamiche in movimento, è necessario, per migliorare l'efficienza delle risorse destinate, riesaminare i meccanismi di incentivazione. In questo quadro si inquadra un eventuale intervento della CDP.

Per concludere, stiamo operando fattivamente attraverso una ristrutturazione organizzativa per dare concretezza alla missione istituzionale della CDP, introducendo i meccanismi di adeguamento alla nuova realtà che si presenta, sia nel settore dei soggetti pubblici sia, unitamente con le Fondazioni, in quello dei servizi locali.

Progetto e coordinamento editoriale
Daniela Alterio
Hanno collaborato
Loredana Cusieri, Daniela De Vincenzo
Realizzazione
Antonio Tomasello
Luciano Casagrande, Alfredo Raho
Stampa
CDP S.p.A.
Roma 2004



Cassa depositi e prestiti S.p.A.
Via Goito, 4 - 00185 Roma
Tel. (+39) 064221.1 - Fax (+39) 064221.4026
www.cassaddpp.it