

Audizione del direttore generale del Tesoro, Domenico Siniscalco, e del direttore generale della Cassa depositi e prestiti, Antonino Turicchi, sul quadro delle iniziative finalizzate al reperimento di risorse per la realizzazione di opere pubbliche di interesse strategico.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento, l'audizione del direttore generale del Tesoro, Domenico Siniscalco, e del direttore generale della Cassa depositi e prestiti, Antonino Turicchi, sul quadro delle iniziative finalizzate al reperimento di risorse per la realizzazione di opere pubbliche di interesse strategico.

Credo che questa audizione, ancorché incentrata soprattutto sui problemi finanziari, sia importante in quanto si collega strettamente alla recente audizione del ministro Lunardi sullo stato di avanzamento dei progetti e sulla loro trasformazione in cantieri operativi. Questo rappresenta, infatti, uno dei problemi che dobbiamo affrontare anche per sostenere, attraverso il rilancio della domanda interna, la nostra congiuntura, tutt'altro che brillante.

Do, quindi, il benvenuto ai nostri auditi, il professor Domenico Siniscalco ed il professor Antonino Turicchi, che svolgeranno una relazione sul nuovo ruolo di Infrastrutture Spa nel finanziamento delle opere pubbliche. Do ora la parola al professor Siniscalco per la sua introduzione.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Ringrazio innanzitutto il signor presidente ed i deputati presenti per l'opportunità di poter presentare l'evoluzione della nuova società Infrastrutture Spa. Aggiungo anche che per me è un particolare onore essere presente in questa sede, dal momento che questa è la mia prima audizione in una sede parlamentare.

PRESIDENTE. È un *vernissage*!

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Esatto. La relazione, che consegno alla Commissione, descrive nella prima parte - a seguito del lavoro che abbiamo compiuto sul *rating* della società - la logica di Infrastrutture Spa, mentre nella seconda parte descrivere, nel dettaglio, la sua operatività: i progetti che abbiamo in animo di iniziare a finanziare, i loro dettagli di struttura e di funzionamento ed il modo in cui sono in via di implementazione. Credo che quest'ultima sia la parte più interessante, perché la prima parte non contiene particolari novità.

PRESIDENTE. Conosciamo già quella parte.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Pertanto, tratterei in modo molto veloce la prima parte della relazione, soffermandomi, invece, sui dettagli operativi della società.

Infrastrutture Spa nasce con il decreto-legge 15 aprile del 2002, n. 63. Al riguardo, voglio solo chiarire che la *ratio* di questa innovazione istituzionale è quella di rispondere ad una logica economica. Infatti, da una parte vi sono alcuni beni pubblici (come la difesa e la giustizia) che sono pagati, naturalmente, dalla fiscalità generale in base al principio di capacità contributiva, e dall'altra vi sono beni semipubblici (come infrastrutture, strade e via dicendo), i quali vengono pagati - almeno in parte - secondo il principio del beneficio (vengono cioè pagati dall'utente man mano che li utilizza), e per tale motivo si prestano, almeno per una quota, al finanziamento sul mercato, fornita per l'appunto da soggetti di mercato.

Nel nostro sistema economico, tali infrastrutture venivano innanzitutto gestite in gran parte - con alcune notevoli eccezioni - come beni puramente pubblici, anche se si prestavano ad essere parzialmente pagate, in base principio del beneficio, e soprattutto venivano finanziate in gran parte attraverso la spesa pubblica, coperta a sua volta dalla fiscalità generale, senza prevedere, dopo la contrazione (se non la scomparsa) degli istituti di credito a medio termine, presenti invece nella storia italiana passata, una parte di finanza privata.

Nel creare Infrastrutture Spa, dunque, abbiamo semplicemente importato un modello di finanziamento delle opere pubbliche già presente in molti altri paesi: in Francia, con la Caisse des dépôts, in Germania con la KfW, in Spagna con l'Instituto de Crédito Oficial ed in Austria con la OeKB. Tra questi modelli, abbiamo mutuato l'esperienza tedesca, che ci sembrava quella di maggior successo, ricalcandone in gran parte le caratteristiche.

Abbiamo costituito, dunque, una società controllata al 100 per cento dalla Cassa depositi e prestiti, dotata di una struttura indipendente, con una forte capitalizzazione - tornerò più avanti sul tema della capitalizzazione, perché si tratta di un passaggio successivo rispetto a quanto previsto nella legge istitutiva -, gestita secondo principi di economicità, che si finanzia emettendo obbligazioni che, se necessario - e solo dove necessario -, possono essere garantite dallo Stato, e dotata di un elevato *credit rating* (compiuto dalle solite agenzie di *rating* internazionale): ciò significava un basso costo di raccolta e la capacità di erogare finanziamenti a lungo termine a tassi competitivi.

La società serve, primariamente, a finanziare il programma di opere pubbliche che è stato illustrato, nei giorni scorsi, dal ministro delle infrastrutture, su cui non ritorno; vi riferirò,

invece, quali sono i programmi ed i progetti specifici su cui Infrastrutture Spa investirà l'anno prossimo.

PRESIDENTE. Mi scusi, ma lo scopo è anche quello di portare queste spese al di fuori del bilancio dello Stato.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Esattamente: non in un'ottica di artificio contabile, ma nell'ottica di far finanziare tali opere dal mercato, in un regime di piena trasparenza sulla redditività dell'opera, sul ritorno dell'opera stessa e via dicendo.

ANTONIO BARBIERI. Anche dal punto di vista contabile?

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Anche, senz'altro.

PRESIDENTE. È un aspetto da non trascurare.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Concettualmente, l'ISPA è un intermediario finanziario non bancario, sottoposto alla vigilanza della Banca d'Italia. Si tratta quindi, di un intermediario finanziario a tutti gli effetti, e dunque è al di fuori del perimetro del *general government*. Oggi come oggi, potete immaginare che un'opera pubblica è finanziata da due segmenti, se non da uno solo: da una parte la spesa pubblica e dall'altra, laddove quest'opera avesse una redditività, il credito erogato dalle banche ordinarie (credito commerciale normale). Nel nuovo assetto, invece, abbiamo un finanziamento costituito da tre elementi: in primo luogo, la spesa pubblica, come in passato (ma in misura significativamente minore), il finanziamento a lungo termine da parte del sistema bancario commerciale (sulla parte inferiore della «piramide»), ed in mezzo, questa parte di finanziamento provvisto dalla società Infrastrutture Spa a condizioni ideali, ed eventualmente dotato di garanzia. In questo modo, la parte di spesa pubblica per ogni data opera diminuisce notevolmente, oppure, a parità di spesa pubblica, aumentano le opere finanziabili.

Arriviamo dunque alle novità operative messe in luce dal lavoro svolto nel corso di questi mesi. L'intervento della società Infrastrutture Spa può essere attivato attraverso due canali: dal settore privato (*sponsor* e banche finanziatrici) oppure, in via principale, dalle amministrazioni aggiudicatrici che potranno includere l'eventuale intervento di Infrastrutture Spa nelle loro valutazioni dell'investimento.

Infrastrutture Spa costituirà una forte relazione con il sistema bancario italiano (al momento sono in corso trattative con l'ABI e le principali banche) mirante alla definizione di standard nella gestione della finanza di progetto in Italia. Più precisamente, Infrastrutture Spa è sul punto di concludere la definizione di una procedura di *routine* che sarà utilizzata tutte le volte in cui vi sarà un'opera da finanziare; tale procedura riguarderà

la strutturazione del progetto, la tempistica, la valutazione del rischio, la modellistica e la documentazione. Nella selezione dei progetti, Infrastrutture Spa agisce in un'ottica di controllo e di diversificazione del rischio di investimento, al fine di preservare la qualità del proprio attivo. Ciò perché Eurostat ha fatto presente che tale società sarà considerata un intermediario finanziario fuori dal perimetro della pubblica amministrazione, sempre che abbia i conti in equilibrio, altrimenti, per la parte sussidiata se non per il tutto, diventerà un «pezzo» di spesa pubblica.

PRESIDENTE. Ciò anche per mantenere elevato il livello del *rating*.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Esattamente. La struttura organizzativa di Infrastrutture Spa, sempre per motivi di *rating*, sarà molto snella e leggera con uno *staff* qualificato, ma ristretto.

Consideriamo adesso la tipologia di investimenti su cui intendiamo focalizzare l'azione di Infrastrutture Spa. Il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, a seguito della ricognizione dell'avanzamento progettuale delle iniziative, ha diviso i progetti in quattro principali categorie: interventi a rendimento elevato e certo, come ad esempio gli assi di trasporto ad elevato utilizzo, i porti e gli aeroporti; interventi a rendimento parziale che richiedono il coinvolgimento delle amministrazioni locali, come ad esempio gli assi di trasporto a medio utilizzo; interventi a basso rendimento atteso; infine, i progetti speciali. Noi abbiamo pensato, per ovvi motivi di redditività della società, di concentrarci sia sugli interventi a rendimento elevato e certo (a partire da quelli sull'alta velocità dove esistevano già i progetti adatti, fra l'altro, a questa forma di finanziamento), sia sugli interventi a rendimento parziale, sia, infine, su pochissimi e selezionati progetti a basso rendimento atteso, quali gli interventi idrici nel Mezzogiorno. Per essere chiari, assieme al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti abbiamo individuato una decina di progetti, di cui mettiamo a disposizione della Commissione la documentazione relativa, tra i quali ne sono stati scelti 5 da cui partire; mi riferisco all'autostrada Asti-Cuneo, all'autostrada Salerno-Reggio Calabria, all'alta velocità relativamente alla linea Verona-Padova, al sistema integrato del nodo di Napoli, al sistema integrato di trasporto del nodo di Bari e alla metropolitana - linea C - di Roma.

PRESIDENTE. Questi, quindi, saranno i primi a partire.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Sì.

ANTONINO TURICCHI, *Direttore generale della Cassa depositi e prestiti*. In particolare, al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti è stato chiesto di analizzare nel dettaglio, e lo sta facendo in questi giorni, i piani economico-finanziari di questi progetti al fine di

stabilirne la priorità. L'intenzione era, infatti, quella di individuare una serie di progetti che, nel corso del 2003, potessero partire utilizzando il sistema di finanziamento previsto da Infrastrutture Spa.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Al fine di ottimizzare gli interventi previsti dalla legge obiettivo stiamo per definire un'apposita convenzione tra il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e la Cassa depositi e prestiti con la quale quest'ultima collaborerà con il ministero nella fase di valutazione dei progetti, concentrandosi in particolare sulla verifica e sullo sviluppo del modello economico-finanziario e sulla valutazione del rischio. Il lavoro svolto in questa fase consentirà alla Cassa depositi e prestiti e alla società Infrastrutture Spa di valutare le possibilità e le condizioni per l'intervento avendo a disposizione tutte le informazioni necessarie *ex ante*, e cioè fin dalla fase di impostazione degli interventi.

Ove l'intervento di Infrastrutture Spa risulti opportuno, lo stesso sarà esplicitato nel bando di gara per l'affidamento; ciò consentirà alla società, che riceva in affidamento l'opera, di conoscere l'esistenza di questa forma di finanziamento. Ciò costituisce, a mio parere, un notevole passo in avanti rispetto alla logica originariamente prevista dalla legge obiettivo (quella del *general contractor*).

PRESIDENTE. Sì, perché nel momento in cui si va a gara si sa che c'è già l'intervento.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Per di più, non è il *general contractor* che deve trasformarsi in banca ma è Infrastrutture Spa che, grazie al *rating* ed eventualmente alla garanzia, può prendere a prestito, fra l'altro, ad un tasso sicuramente migliore. In tal modo, l'intera opera risulta essere finanziata ad un tasso di interesse più basso ed inoltre vengono separati i rischi che sarebbe molto complicato concentrare in un unico *contractor*.

Non mi soffermo sui due esempi contenuti nella nostra relazione sul ruolo di Cassa depositi e prestiti e di Infrastrutture Spa nel processo di valutazione e aggiudicazione dei progetti infrastrutturali; concludo soffermandomi, invece, sulle linee generali.

Le linee generali prevedono innanzitutto che la gestione deve corrispondere a principi di economicità; prevedono inoltre l'esistenza di modalità e di limiti di intervento nelle specifiche aree di attività; una politica di diversificazione del portafoglio crediti al fine di ottenere un buon *rating* (ciò spiega anche come mai l'oggetto di tale società nella legge obiettivo sia così ampio); una significativa capitalizzazione iniziale (a tal fine la Cassa depositi e prestiti sta già predisponendo un'operazione di cartolarizzazione per un importo di 3,6 miliardi di euro che verranno destinati alla capitalizzazione della società); infine, un

management snello, con esperienza di rilievo in grado di agire con rapidità che si occupi delle passività della società e non dei progetti.

Per quanto concerne la metodologia di *rating*, in fase di ultima definizione, occorre tenere presente che ai fini dell'assegnazione del *rating* assume estrema rilevanza il livello di capitalizzazione, che sarà parametrato sui singoli progetti finanziati. Ad ogni progetto verrà applicata una «*capital charge*» calcolata come percentuale dell'esposizione nominale di Infrastrutture Spa. Il *rating* di Infrastrutture Spa sarà preservato da un capitale superiore all'aggregato dei *capital charges*; inoltre, le percentuali di *capital charge* dipendono dal rischio di ciascun progetto, espresso da un *credit rating* (in pratica, la società di *rating* valuterà questi 5 progetti esprimendo per ognuno un giudizio che tenga conto del rischio insito in ciascuno di essi); i *credit rating* sono determinati con differenti procedure a seconda della dimensione del progetto (una cosa sarà il *rating* assegnato ad un'opera concernente una tratta di alta velocità, un'altra cosa sarà il *rating* per un'opera di modeste dimensioni).

PRESIDENTE. Vorrei riprendere un'obiezione, cui spero possa rispondere il professor Turicchi, largamente utilizzata durante l'esame del provvedimento istitutivo dell'ISPA. È stato eccepito, infatti, che dal momento che la Cassa depositi e prestiti è azionista di Infrastrutture Spa, vi è il rischio che partendo tale società, la Cassa non abbia sufficiente capacità finanziaria per sostenere le ordinarie opere pubbliche promosse dagli enti locali (regioni, province e comuni), e dunque esiste il rischio che la Cassa depositi e prestiti possa subire una limitazione nella propria attività tradizionale.

La seconda questione che intendo porre riguarda, invece, il livello dei rischi. A mio avviso, infatti, il discorso va sempre fatto con riferimento ad opere capaci di garantire una certa redditività, poiché una normale opera pubblica (ad esempio un carcere o la sede di un ministero), essendo un'opera senza redditività, dal momento che è soltanto strumentale ad un'attività di amministrazione generale o di amministrazione specifica nell'ambito di un ministero, evidentemente non dovrebbe rientrare nell'ambito che stiamo considerando. Do ora la parola ai colleghi che intendono porre quesiti e formulare osservazioni.

NERIO NESI. Conosco il professor Siniscalco perché viene dalla «scuola torinese», e quindi ne ho stima, ma spero che mi consentirà di svolgere due osservazioni critiche.

In primo luogo, è chiaro che questa struttura è stata istituita anche per valutare in modo diverso i conti ed i bilanci dello Stato rispetto alle regole imposte da Bruxelles; tuttavia, egli ha affermato che alcune delle caratteristiche fondamentali di questa importante innovazione sono da una parte la forte capitalizzazione, che dovrà essere compiuta

dall'azionista di maggioranza assoluta - anzi, dall'azionista unico, lo Stato - attraverso la Cassa depositi e prestiti, e dall'altra la circostanza che alcuni dei mezzi finanziari ai quali dovrà attingere l'ISPA saranno garantiti dallo Stato. Allora, domando in che modo questa struttura finanziaria possa venire incontro ad una delle ragioni per le quali è stata creata, vale a dire non incidere su quel rapporto dei conti dello Stato che Bruxelles ci impone. Per quanto riguarda la seconda domanda, invece, vorrei sapere se il professor Siniscalco è convinto che ciò consentirà di modificare non tanto la legge obiettivo, ma l'obiettivo che tale legge si prefiggeva, che non è stato raggiunto in questo anno e mezzo. La legge obiettivo, infatti, ha certamente rappresentato un'idea originale, tuttavia si è scontrata con ciò contro cui tutti coloro che si sono interessati al tema dei lavori pubblici si sono scontrati, vale a dire le infrastrutture locali, di competenza delle regioni, delle province e dei comuni. Allora, professor Siniscalco, come pensa che una società di diritto privato (quale Infrastrutture Spa) possa riuscire a fare ciò che la legge obiettivo e gli organismi statuali non sono riusciti a realizzare?

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Il punto di fondo non è, ovviamente, sottrarre alcune somme dal computo dell'indebitamento netto della pubblica amministrazione (uno dei parametri di Maastricht, ma non il solo: infatti, esiste anche il debito e tanti altri) ma, a mio avviso - almeno nelle nostre intenzioni, quando l'abbiamo immaginata - disintermediare lo Stato da questo tipo di operazioni. In altri termini, anziché raccogliere gettito fiscale per investire in queste opere, è possibile far finanziare tali opere direttamente dal settore privato (non necessariamente italiano), attraverso l'investimento nei titoli di questa società e facendo affluire direttamente risorse finanziarie dai risparmiatori alla società Infrastrutture Spa, che restituirà ai risparmiatori stessi il rendimento.

Nelle statistiche italiane, una delle anomalie del nostro sistema creditizio è proprio la scarsa presenza, in questi settori, del *project financing*, che altrove è funzionante e che, a mio avviso, può introdurre anche una certa disciplina nei soggetti che realizzano l'opera, poiché questi si assumono, a loro volta, responsabilità rilevanti ai fini del rapporto creditizio che si viene ad instaurare. In tal senso, le risorse finanziarie che, ad esempio, giungono all'opera pubblica da un fondo pensione attraverso la Infrastrutture Spa, non incidono sulle grandezze della finanza pubblica (in altri termini, non incidono né sull'indebitamento netto della pubblica amministrazione, né sul debito); tali risorse incidono nella misura in cui lo Stato, laddove sia necessario, per determinate opere e per determinati profili di rischio, rilasci una garanzia su quella specifica emissione. Tuttavia, per quanto ne sappia,

secondo il SEC (sistema europeo di contabilità), tale garanzia rappresenta una passività - una *contingent liability* -, che viene quindi iscritta nell'indebitamento netto e nel debito, solo laddove sia effettivamente escussa.

PRESIDENTE. Finché non esplode il rischio, la garanzia rimane.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. La logica, quindi, non è contabile, ma è quella di «esternalizzare» dai conti dello Stato queste transazioni finanziarie, le quali, invece, vengono assegnate al settore creditizio ed al credito in generale.

Per quanto riguarda la seconda domanda, onorevole Nesi, mi trovo un po' in crisi, ma non nel senso che temo di darle una risposta, ma nel senso che temo che la società Infrastrutture Spa non possa fare nulla per agevolare l'effettivo processo autorizzativo dei programmi delle opere pubbliche in Italia. Infrastrutture Spa, infatti, è un intermediario finanziario, costituito presso la Cassa depositi e prestiti, che fornisce risorse finanziarie laddove un progetto è «a posto», se posso utilizzare questo termine. Quindi, credo che vi sarà la possibilità di accelerare tutti i processi che, in passato, presentavano una strozzatura sul lato finanziario (e purtroppo ve ne erano). Le faccio un esempio: quando l'anno scorso, nel mese di ottobre, il presidente delle ferrovie è venuto per «tirare» effettivamente la linea Torino-Novara-Milano dell'alta velocità, esistevano problemi di copertura finanziaria di tutti i tipi. Sicuramente, allora, quando un'opera è pronta a partire, Infrastrutture Spa è in grado di rimuovere la strozzatura finanziaria, ma non è in grado né di eliminare, né di affrontare le strozzature ben note cui si riferiva l'onorevole Nesi.

PRESIDENTE. Il riferimento è alle Conferenze di servizi, alla Conferenza Stato-regioni...

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Anche solamente ad un sindaco che si oppone.

ANTONINO TURICCHI, *Direttore generale della Cassa depositi e prestiti*. Per quanto riguarda il problema delle garanzie, vorrei aggiungere che uno degli elementi fondamentali di Infrastrutture Spa è che tale società avrà un *rating* autonomo ed indipendente, superiore a quello dello stesso Stato. Ciò significa, quindi, che la garanzia dello Stato non ha alcun valore al fine di determinare la solvibilità di questo soggetto sui mercati internazionali. In altri termini, ciò vuol dire, a tutti gli effetti, che la garanzia, qualora venga data, ha un valore esclusivamente residuale, perché le agenzie di *rating*, nel momento in cui analizzano Infrastrutture Spa, non compiono la loro valutazione in base al *rating* dello Stato, ma in relazione al valore dei progetti oggetto del finanziamento, poiché un soggetto che ha una solvibilità più bassa non può garantire un debito che presenta una solvibilità

più elevata.

Quindi, dal punto di vista economico-finanziario, la garanzia è di tipo *contingent*, e dunque si tratta di una garanzia che non è necessaria ai fini della determinazione della solvibilità. Ciò fa sì che l'eventuale garanzia dello Stato non porti a considerare il debito assunto dalla società come un debito dello Stato stesso. Cosa diversa, invece, è quando le garanzie vengono prestate a soggetti che non sono solvibili: a quel punto, infatti, il debito di tale soggetto viene considerato a tutti gli effetti come debito dello Stato.

Uno dei problemi del finanziamento delle opere pubbliche, e con ciò mi soffermo sul tema della capitalizzazione, è legato al fatto che il capitale bancario non si può assumere tutti i rischi relativi al finanziamento delle opere e quindi Infrastrutture Spa parteciperà, assieme alle banche, al finanziamento di dette opere; in particolare, assumendosi quella parte di rischio, più a lunga scadenza, che la struttura finanziaria di un'opera pubblica comporta. Se questa parte di finanziamento dovesse mancare, per potersi realizzare l'opera occorrerà aumentare i contributi a fondo perduto; questa è la logica economico-finanziaria che sta dietro al progetto.

NERIO NESI. Ringrazio i nostri ospiti per le risposte fornite alle mie domande. Desidero soltanto svolgere un'ulteriore considerazione in ordine a quanto appena detto dal direttore generale della Cassa depositi e prestiti, e cioè che una struttura dello Stato abbia un *rating* più alto di quello dello stesso Stato italiano. Se ciò accade significa o che è altissimo il livello di considerazione, anche a livello internazionale, della società in questione, oppure che è bassissimo quello dello Stato italiano.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Ciò avviene perché la società dispone di un capitale, aumentato di volta in volta, tale da superare i *credit charges* cioè quelle imputazioni virtuali al capitale che derivano dai rischi delle operazioni. Questo, chiaramente, attribuisce una sicurezza maggiore e, proprio per questo, miriamo ad ottenere un *rating* con tripla A. Ciò spiega anche perché si è preferito costituire una società invece che procedere all'emissione di titoli di Stato.

PRESIDENTE. In questo caso, si vanno a finanziare soltanto opere che dovrebbero far registrare una certa redditività.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Fra l'altro, moltissime delle operazioni di cartolarizzazione da noi effettuate hanno ricevuto la tripla A, pur essendo emissioni pubbliche, proprio perché garantite da un *asset* reale; ciò non avviene invece nel caso del debito pubblico.

MICHELE VIANELLO. Intendo formulare alcune domande per comprendere meglio la questione, tenuto conto che siamo in presenza di una struttura assolutamente nuova. Infrastrutture Spa è una società costituita *ex novo* che presenta una forte capitalizzazione e proprio per questo motivo mirate ad ottenere un *rating* elevato (tripla A). Attraverso quali forme e strumenti la società è capitalizzata? Quest'aspetto non mi è chiaro. Chi capitalizza tale società? Inoltre, chiedo ai nostri ospiti, sulla base di quali garanzie o attività Infrastrutture Spa - essendo un intermediario finanziario e come tale dovrà reperire sui mercati, nazionali e internazionali, i capitali per finanziare le opere pubbliche - dovrebbe essere preferita rispetto ad altri intermediari presenti sui mercati già da tanto tempo. Una parte delle opere previste dalla legge n. 443 del 2001 sono finanziate o almeno dovrebbero essere finanziate attraverso la cosiddetta finanza di progetto; quindi, al di fuori, in tutto o in parte, di Infrastrutture Spa. Nell'elenco delle prime opere da realizzare alcune di esse sono state inserite tra quelle che utilizzano il meccanismo della cosiddetta finanza di progetto, altre no; come si spiega ciò?

Infine, la Cassa depositi e prestiti può essere annoverata tra quei soggetti che sostengono la liquidità di Infrastrutture Spa? Ma se ciò dovesse avvenire, non si corre il rischio, a parità di capitale della Cassa depositi e prestiti, di porre in discussione l'operato che da sempre la Cassa ha svolto per il sistema degli enti locali?

TINO IANNUZZI. Desidero soffermarmi sul tema del finanziamento delle opere pubbliche da realizzarsi attraverso il ricorso al *project financing*. L'esperienza maturata su questo meccanismo dalla legge Merloni-ter, che lo ha introdotto nell'ordinamento dei lavori pubblici, è stata sicuramente non confortante, tenuto conto del suo utilizzo limitato e circoscritto (opere di modesto significato e di scarso peso finanziario); quindi, l'applicazione della finanza di progetto sicuramente non è stata positiva, sebbene recentemente la legge n. 166 del 1 agosto 2002 (il provvedimento collegato sulle infrastrutture) abbia riscritto il suo funzionamento.

Peraltro il meccanismo della finanza di progetto viene anche invocato un po' miracolisticamente dal Governo e dal Ministero delle infrastrutture e dei trasporti ogni qual volta si tratta di indicare le fonti di finanziamento per un programma di opere pubbliche; ciò accade perché lo si ritiene uno strumento capace di raccogliere cospicue risorse finanziarie. Le competenze su tale meccanismo sono attribuite ad Infrastrutture Spa, alla Cassa depositi e prestiti e, di recente (con la legge n. 166 del 2002), anche all'agenzia Sviluppo Italia; da ciò deriva una moltiplicazione dei centri istituzionali di riferimento che, nella loro diversa natura giuridica, dovrebbero attivarsi in questo campo. Inoltre, in diverse

regioni è iniziata una contesa particolarmente delicata che vede i consigli regionali avviare iniziative legislative, nei singoli ambiti regionali, dirette a varare norme sul *project financing*. Ciò pone dei problemi, sollevati anche dall'ANCI nel corso di un convegno nazionale svoltosi a Positano, di sovrapposizione normativa.

Il punto di riflessione, allora, è questo: è realistico ritenere che le novelle legislative, introdotte con la legge n. 166 del 2002, con l'intento di semplificare e rendere più funzionale ed agile il meccanismo della finanza di progetto, possano effettivamente rendere tale meccanismo uno strumento non teorico (per una mera copertura del fabbisogno finanziario nei documenti politici ufficiali), ma capace di incidere nella realtà del mercato e di mutare la *forma mentis* degli investitori privati, coinvolgendoli davvero, ed effettivamente, nel finanziamento delle opere pubbliche?

ALFREDO SANDRI. Vorrei rivolgere una domanda al direttore della Cassa depositi e prestiti non in materia di infrastrutture, bensì di edilizia residenziale. Vorrei sapere, al riguardo, se esista una cifra, più o meno esatta, dei residui di gestione GESCAL. Sarò soddisfatto anche se mi risponderà tra una settimana, poiché ho avanzato questa richiesta ormai da un mese o due, e non si riesce a capire...

PRESIDENTE. L'onorevole Sandri è sempre concentrato su questo argomento!

ALFREDO SANDRI. Non si riesce a capire se esista una cifra più o meno certa, poiché è vero che la GESCAL è stata liquidata, tuttavia, nell'opera di pulizia, riordino e sistemazione, viene fuori una determinata somma. Se fosse possibile, allora, vorrei conoscere con esattezza, così come chiedono le regioni (che stanno trattando con il Ministero su «presunti» residui), a quanto ammonta il residuo che la Cassa depositi e prestiti, a chiusura di tutti i conti, mette a disposizione per la programmazione nel settore considerato.

PRESIDENTE. Si tratta di una domanda estranea per materia, però.

ALFREDO SANDRI. Siamo nella Commissione ambiente, territorio e lavori pubblici, che si occupa anche del settore dell'edilizia.

L'altra domanda che intendevo porre è rivolta al direttore generale del Tesoro. Vorrei sapere se, nel fondo per il finanziamento delle opere infrastrutturali, siano compresi (o comunque possono attingervi) i programmi di riabilitazione urbana, introdotti con il cosiddetto collegato alla legge finanziaria dell'anno scorso in materia di infrastrutture e trasporti, poiché non si capisce bene come ed in che modo possano essere avviati. Al riguardo, ci è stato risposto che vi sarà un concorso dello Stato nella progettazione; tuttavia, nel disegno di legge finanziaria attualmente in discussione non abbiamo

riscontrato elementi a sostegno di tale asserzione. Allora, il fondo previsto per le opere infrastrutturali prevede qualcosa attinente ai programmi di riabilitazione urbana?

PRESIDENTE. Il professor Siniscalco ha fatto un elenco di opere i cui progetti sono tra i più probabili ad essere finanziati; tra questi, vi è l'asse autostradale Salerno-Reggio Calabria. Allo stato, tale asse non è soggetto a pedaggio, e quindi, evidentemente, se deve avere una redditività si prevede che vi venga assoggettato, altrimenti, dovrebbe rientrare integralmente nel finanziamento a carico del bilancio dello Stato, senza l'intervento di Infrastrutture Spa, perché, obiettivamente, tale società deve finanziare progetti dalla redditività perlomeno accertata.

Vorrei avere, pertanto, precisazioni e chiarimenti in proposito.

TINO IANNUZZI. Mi sento autorevolmente rappresentato dalla richiesta di chiarimenti del presidente.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore del generale del Tesoro*. Risponderò alle domande più generali, lasciando la risposta, per gli aspetti più dettagliati, al professor Turicchi.

La prima domanda cui intendo rispondere riguarda il modo con cui Infrastrutture Spa si integra con la finanza di progetto, strumento mai veramente decollato nel nostro paese. Il motivo per cui la finanza di progetto non è mai decollata in certi paesi - non necessariamente e solamente l'Italia - dipende, ovviamente, sia dall'evoluzione del sistema creditizio, sia dall'evoluzione del sistema delle imprese di costruzioni che realizzano le opere pubbliche. In sistemi come l'Inghilterra o la Germania, ove esistono poche grandi imprese di costruzioni, con grandissime capacità finanziarie (salvo quando non vanno a gambe levate: ricordo che in Germania ed in Francia vi sono stati, in tal senso, casi «disgraziati», che hanno coinvolto «colossi» delle costruzioni) e dove vi sono sistemi finanziari molto specializzati, il *project financing* nasce quasi automaticamente per importazione. In Italia, questo caso non si è verificato; l'idea della società Infrastrutture, allora, intesa anche come «levatrice» del processo di nascita del *project financing* in Italia, si spiega proprio perché l'insieme costituito dalla Cassa depositi e prestiti e dalla Infrastrutture Spa dovrebbe riuscire a fornire un prodotto confezionato sin da quando parte il bando. Infatti, parte il bando per l'aggiudicazione, le imprese concorrono per realizzare una determinata opera, vengono da noi e sostanzialmente si trovano - senza il bisogno di doversi ingegnare più di tanto e senza la necessità di capacità finanziarie o reali eccessive rispetto al loro punto di vista - il «pacchetto» già preparato.

Pertanto, crediamo e auspichiamo che Infrastrutture Spa, che rappresenta un pezzo della finanza di progetto, faciliti o agevoli in qualche modo il decollo di tale processo, perché si

tratta di una società che dispone, al proprio interno, anche di capacità da offrire all'intero sistema. Forse, ciò può rappresentare un sistema per far decollare gli interventi, e sicuramente è meno problematico nel caso di grandi società, come la TAV o le ferrovie, con cui è molto più facile dialogare: partiamo da questo tipo di infrastrutture per tale motivo. Per quanto concerne il quesito relativo alla concorrenza, vorrei dire che, sotto questo punto di vista, c'è uno stretto dialogo con l'Associazione bancaria italiana, basato su un principio di sussidiarietà. Vorrei far presente che oggi il credito commerciale concesso per il finanziamento di un'opera pubblica arriva fino a sette-otto anni, mentre nel caso di Infrastrutture Spa si tratta di prestiti a trent'anni. Potete immaginare, quindi, una strutturazione del finanziamento dell'opera composta da una parte da spesa pubblica a fondo perduto, da un'altra parte da un prestito a trenta anni (che remunera la redditività maggiormente riferita) ed infine da un credito di otto anni, concesso dal sistema bancario ordinario. L'integrazione dei tre elementi prevede che la società Infrastrutture inizi dove gli altri finiscono, per le loro procedure interne.

PRESIDENTE. Quindi dopo otto anni.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore del generale del Tesoro*. Concediamo un finanziamento superiore ad otto anni (se sono otto), sin da subito, tant'è che abbiamo dialogato molto con l'ABI e le banche, e da parte loro non vi sono particolari timori da questo punto di vista; anzi, sono molto contenti - e torno al punto di prima - per il fatto che realizziamo una «modellistica», o una *routine*, ai fini della presentazione dei progetti: ciò, infatti, agevola tutti, perché non tutte le banche hanno ancora sezioni di *project financing* così sviluppate. Non si tratta, dunque, di un'ottica colbertista (lo Stato fa quello che gli altri non sanno fare), ma senz'altro di un'ottica in cui lo Stato assume anche la funzione di far crescere il sistema.

Per quanto riguarda la preoccupazione per uno svuotamento della Cassa depositi e prestiti e la conoscenza del modo con cui viene capitalizzata Infrastrutture Spa, lascio la risposta al direttore Turicchi; tuttavia, vorrei ribadire che, come voi sapete, la Cassa depositi e prestiti è un raccoglitore di fondi (anche per il Tesoro), la cui raccolta è un multiplo rispetto ai mutui erogati. Le cifre esatte saranno riferite dal direttore Turicchi, ma credo che i mutui erogati non rappresentino più di un terzo o di un quarto delle risorse complessive che la Cassa raccoglie tramite buoni postali, depositi postali e via dicendo. Pertanto, questa volta la «torta» avanza - anche se in realtà non avanza perché finisce al Tesoro, e costituisce comunque un metodo per la raccolta del debito pubblico -, ma la

capacità finanziaria della Cassa depositi e prestiti sul versante del reperimento delle risorse è realmente tre o quattro volte la sua capacità di impiego.

MICHELE VIANELLO. Vorrei venisse specificata meglio la questione della cartolarizzazione?

ANTONINO TURICCHI, *Direttore generale della Cassa depositi e prestiti*. Rispondo alle domande poste iniziando da quella sul ruolo della Cassa depositi e prestiti. Storicamente, la Cassa è stata considerata una parte della pubblica amministrazione che, attraverso la raccolta del risparmio postale, ha erogato credito agli enti locali. Questa funzione istituzionale, svolta dalla Cassa, rimarrà inalterata e sarà anzi rafforzata per il futuro da un'ulteriore attività di supporto e d'assistenza a favore degli enti locali. Più precisamente, una parte delle risorse finanziarie raccolte mediante il risparmio postale sarà destinata agli enti locali; la parte non utilizzata sarà invece destinata al finanziamento del fabbisogno dello Stato.

La capitalizzazione di Infrastrutture Spa avviene attraverso la cessione di una parte di crediti della Cassa non ad enti locali ma a società private; al riguardo, ricordo che in passato la Cassa depositi e prestiti ha finanziato l'attività svolta da gestori di pubblici servizi, quindi, società molto importanti, alcune delle quali quotate in Borsa. I crediti in questione, di ottima qualità, sono ceduti sul mercato ed il ricavato, in parte, è utilizzato per capitalizzare Infrastrutture Spa.

In merito alla domanda sulla logica seguita da Infrastrutture Spa, ripeto quanto al riguardo è stato già ricordato, e cioè che l'intervento di tale società è attivato anche dai privati (*sponsor* e banche).

Il finanziamento concesso da Infrastrutture Spa è pubblicato su un bando di gara; pertanto, tutti i soggetti operanti sul mercato, comprese le banche, ne potranno apprezzare l'importanza.

Mi preme inoltre evidenziare che l'aspetto maggiormente rischioso nella realizzazione di un'opera non è il rischio a lungo termine ma la sua realizzazione; difatti, un'opera «frana», da un punto di vista economico-finanziario, nel momento in cui non si riesce a portarla a termine; e questo rischio è tanto più probabile quanto maggiore è l'incertezza in ordine alle risorse finanziarie.

Supponiamo ad esempio di dover realizzare un'opera in un periodo di trent'anni - fra l'altro evidenzio che sia la legge obiettivo e sia le altre normative hanno esteso il periodo di concessione - di cui cinque-sette rappresentano il periodo di costruzione e ventitré quello di gestione; in questo caso, se il finanziamento dell'opera è effettuato attingendo soltanto a

risorse finanziarie di breve periodo avremo un rischio altissimo di insolvenza del progetto perché bisognerebbe procedere a rinnovare in un breve lasso il debito e, nello stesso tempo, senza aver conseguito alcun ricavo di gestione. Ciò significa che dietro alle opere pubbliche, che si vogliono finanziare tramite il ricorso alla finanza di progetto, occorre che vi sia sempre una pianificazione della struttura finanziaria del progetto stesso. Difatti, lo scopo della convenzione stipulata tra la Cassa depositi e prestiti e il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti è proprio quello di valutare, fin dalla fase di progettazione, quale possa essere la struttura finanziaria ottimale del progetto e determinarla tenendo conto del contributo fornito sia da Infrastrutture Spa sia dal sistema bancario italiano. L'obiettivo di Infrastrutture Spa, nel realizzare la finanza di progetto, sarà tanto più semplice da raggiungere quanto maggiore è il suo livello di diversificazione in termini di progetti; supponiamo ad esempio di impiegare un capitale pari a 100, se questo capitale lo impiego, anziché in uno, in due progetti, agendo in questo modo, avrò ridotto la rischiosità all'interno del portafoglio di opere di Infrastrutture Spa, realizzando nello stesso tempo un migliore equilibrio finanziario della società. Ciò significa anche che la partecipazione di soggetti privati, prevalentemente banche, alla realizzazione di queste opere è altamente auspicabile.

In tema di edilizia residenziale, per rispondere alla domanda posta dall'onorevole Sandri, sarà mia cura fornire alla Commissione i dati relativi ai residui (gestione Gescal e così via). Per quanto concerne l'autostrada Salerno-Reggio Calabria, si sta procedendo ad esaminare l'analisi economico-finanziaria precedentemente svolta.

Faccio inoltre presente che i meccanismi attraverso i quali un'opera è ripagata non è soltanto quello dell'applicazione della tariffa all'opera realizzata, ma n'esistono degli altri; ad esempio, un meccanismo utilizzato per i valichi è di finanziare l'opera, da realizzare tramite la finanza di progetto, acquisendo risorse finanziarie dalle strade o autostrade che convergono verso quel valico. Quindi, oltre alla tariffa, esistono dei meccanismi di tariffazione indiretta che si applicano su infrastrutture che insistono sull'opera oggetto di finanza di progetto.

DOMENICO SINISCALCO, *Direttore generale del Tesoro*. Da ultimo, desidero soffermarmi brevemente sulla Cassa depositi e prestiti francese la quale, pur essendo collocata fuori della pubblica amministrazione, è famosa per finanziare l'edilizia residenziale tramite il cosiddetto metodo *livret A*; si tratta di libretti specifici che sono offerti al pubblico come forma di risparmio postale e destinati a finanziare i mutui contratti nel comparto dell'edilizia residenziale. Il tutto, quindi, avviene all'esterno del settore della pubblica amministrazione.

Conseguentemente, l'utilizzo di Infrastrutture Spa, avente un ampio mandato, può essere esteso anche a finanziare progetti socialmente meritevoli come quello appena citato.

PRESIDENTE. Desidero svolgere un'ultima considerazione in merito all'autostrada Salerno-Reggio Calabria; non dimentichiamo che l'ANAS Spa - che è proprietaria, in base all'articolo 39 del disegno di legge finanziaria per il 2003, della rete stradale e autostradale italiana -, data la sua natura giuridica, persegue un fine di lucro. Conseguentemente, l'ANAS, nella gestione di questo tratto autostradale - la Salerno-Reggio Calabria - perseguirà un obiettivo di redditività, di tipo non solo indiretto, ma anche diretto. Ringrazio gli intervenuti, a cui rivolgo fin da ora l'invito per un futuro ulteriore approfondimento della questione, e dichiaro conclusa l'audizione.