

La lunga crisi

GLI INTERVENTI PER L'ECONOMIA REALE

Il ministro Padoan «facilitatore»

La regia è all'Economia che studia la leva fiscale da mettere in stabilità per agevolare l'operazione

Soggetto istituzionale

Mossa in linea con i criteri Ocse-Ue: a vigilare sarà la Banca d'Italia

Fondo da 3-5 miliardi per la crescita

Casse e fondi pensione pronti: investimenti di lungo termine per infrastrutture e piccole imprese

Davide Colombo
Maria Carla De Cesari
ROMA

Un fondo di investimento sull'economia italiana partecipato a larga maggioranza dalle Casse private e dai fondi della previdenza complementare per convogliare risorse su programmi che spaziano dai finanziamenti alle piccole e medie imprese a interventi infrastrutturali per superare il digital divide. Il dossier è in via di definizione al ministero dell'Economia, sotto la regia del ministro Pier Carlo Padoan nel ruolo di facilitatore, in collaborazione con gli enti coinvolti, e dovrebbe essere "istituzionalizzato" con la legge di Stabilità.

Con una quota di minoranza potrebbe partecipare all'iniziativa anche Cassa depositi e prestiti. Il progetto potrebbe essere condiviso anche da altre istituzioni finanziarie, come la Bei, in una logica di investimento privato, a lungo termine.

Due gli obiettivi: raccogliere risorse da investire in infrastrutture e in generale nel tessuto economico. È verosimile che la dote iniziale possa arrivare a 3-5 miliardi di euro; una massa di risorse capace di garantire subito investimenti stabili. Dall'altro lato, per gli organismi di previdenza è essenziale un rendimento adeguato sulle risorse impegnate, un nodo questo ancora all'esame come la governance del fondo che avrebbe la natura giuridica del fondo chiuso. Per incentivare la partecipazione al fondo il Governo potrebbe utilizzare una leva fiscale, con una

tassazione agevolata rispetto a quella delle rendite finanziarie che - in linea generale - si assesta al 26%. La scelta, d'altra parte, sarebbe in linea con Ocse e Unione europea, concordi sull'opportunità di premiare gli investimenti di lungo periodo.

Le Casse hanno un patrimonio complessivo, tra asset mobiliare e immobiliare, vicino ai 60 miliardi.

Secondo i dati presentati qual-

LE CONDIZIONI
Controllo del fondo, adesione volontaria, maggioranza di investimenti di natura istituzionale e scelta delle aree di investimento

che mese fa in Parlamento dal presidente del Mefop, Mauro Marè, fatto cento l'ammontare del patrimonio allocato nel nostro Paese dai fondi previdenziali, il 92% circa è investito in titoli del debito pubblico.

Il meccanismo alla base del fondo di investimento è l'adesione volontaria e la filosofia è quella di mercato: il fondo sarebbe vigilato da Bankitalia. Ad aderire sarebbero sia i fondi pensione negoziali sia quelli preesistenti.

«La disponibilità del ministro Padoan - commenta Andrea Camporese, presidente dell'Adepp, l'associazione delle Casse di previdenza privata - porta il progetto verso la concretezza. È rilevante che il ministro condivida precondizioni che per noi sono essenziali: volonta-

rietà, utilizzo di strumenti di mercato, maggioranza di investimenti di natura istituzionale e individuazione in modo condiviso delle aree di investimento». Il progetto è in linea con quanto accade negli altri Paesi europei e con la mission degli organismi del risparmio previdenziale. «In Inghilterra - continua Camporese - i fondi pensione hanno appena messo a disposizione due miliardi di sterline. Noi vogliamo portare valore nell'economia del Paese e rendimenti adeguati per i nostri iscritti. Presto riunirò l'assemblea Adepp per confrontarci sul progetto». Già da tempo le Casse hanno indirizzato gli investimenti nell'economia reale. Lo fa rilevare Renzo Guffanti, presidente della Cassa dottori commercialisti, che a maggio ha anticipato la volontà di investire risorse nelle Pmi, il contesto economico di riferimento per i commercialisti. Così pure azioni per promuovere e finanziare le infrastrutture sono state messe in campo da Inarcassa, l'ente di previdenza di ingegneri e architetti.

In parallelo al progetto del Fondo di investimento dovrebbe aprirsi, tra Casse e Governo, la trattativa sulla revisione della tassazione dei rendimenti. Nel decreto 91/2014 è stato scongiurato l'innalzamento della tassazione dal 20 al 26% e nello stesso tempo si è promessa la revisione, in linea con quanto previsto per i Fondi pensione, per i quali l'aliquota è all'11,5 cento. Ma il traguardo dell'armonizzazione richiede coperture finanziarie. Ancora tutte da trovare.

Il monte-prestazioni

LE PENSIONI PAGATE DALLE CASSE

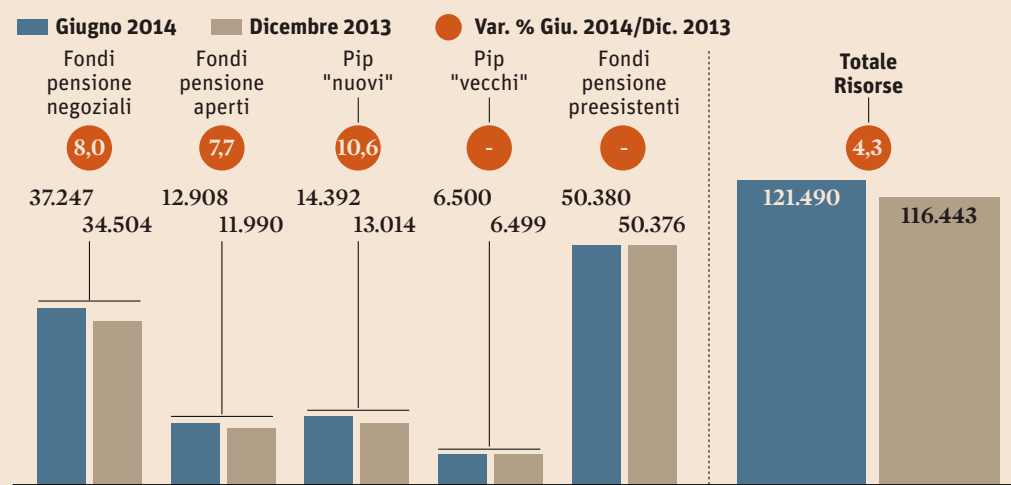
Valori nominali delle pensioni Ivs per area di appartenenza. Dati in milioni di euro

Anno	Area economico sociale	Area giuridica	Area sanitaria	Rete prof. tecniche	Totale
2007	640,9	722,2	981,5	525,7	2.870,3
2008	686,7	767,5	1.022,5	572,6	3.049,4
2009	745,6	798,7	1.064,8	626,6	3.235,6
2010	798,4	833,1	1.101,7	676,4	3.409,7
2011	852,6	861,4	1.141,7	725,9	3.581,5
2012	906,5	893,6	1.242,8	797,6	3.840,5

Fonte: Adepp

GLI ASSEGNI DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Dati di fine periodo; dati provvisori per il 2014. In milioni di euro



L'ANALISI

Isabella Bufacchi

Per Pmi e infrastrutture scatta la caccia ai privati

► Continua da pagina 1

Il nuovo fondo per canalizzare parte delle risorse di fondi pensione e casse verso il finanziamento di infrastrutture e Pmi va in questa direzione. Va cioè nella direzione del potenziamento del partenariato pubblico privato che è la strada maestra del futuro per finanziare crescita e sviluppo economico in Italia e Europa. Più capitali, più investimenti, più risorse dai privati: un'evoluzione inevitabile dopo il cambiamento strutturale imposto dalla crisi del debito sovrano, il crack di Lehman brothers e la crisi bancaria europea, la globalizzazione.

Il debito/Pil italiano continua infatti ad orbire nell'area del 130% (prima della revisione del Pil da parte dell'Istat giravano stime che lo vedevano proiettato verso il 140%) e questo ratio è inaccettabile in un'Eurozona che intende riportare il debito/Pil medio al 60% (ora al 93,9%). Per domare la Grande Recessione servono più risorse pubbliche per finanziare le infrastrutture (volano per la crescita) ma i cordoni della borsa in Italia - e non solo - non si possono allentare, non più di tanto pur tenendo conto dei «fattori attenuanti» e dei compiti fatti in casa.

Le banche europee intanto sono in pieno deleveraging, la vigilanza impone più capitale a copertura dei rischi: dopo una crisi bancaria senza precedenti, puntellata da salvataggi e nazionalizzazioni di dimensioni epocali e una montagna di sofferenze, alle banche viene imposta più prudenza (correre rischi sarà più costoso in termini di assorbimento di capitale). Il credito bancario costerà di più ai debitori più rischiosi o si arresterà del tutto. Le Pmi sottocapitalizzate, senza rating o rating bassissimi, con management e contabilità poco trasparenti e piani industriali dubbi sono molto rischiose. Il rubinetto del credito anche per loro, come per le infrastrutture dallo Stato, è strettissimo.

Di finanziatori alternativi, i supplementi del pubblico e delle banche, ne esistono già e a loro ci si è rivolti in prima battuta. Sono quegli operatori finanziari con finalità pubbliche che si comportano come privati: Bei, Fei, Cdp, KfW (la Bce può abbassare tassi e rendimenti e aumentare la liquidità ma non spetta a lei finanziare

l'economia). La risposta di queste istituzioni alla chiamata degli azionisti è stata immediata, si stanno rimboccando le maniche: ma finanziare infrastrutture e Pmi comporta un aumento non trascurabile dei rischi in portafoglio. La Bei è l'ente sovranazionale emittente di bond numero uno al mondo e la Cdp si finanzia con il risparmio postale: sono vincolati dai rating, o meglio, dalla valutazione dei mercati sulla loro solidità e standing creditizio. Potranno fare di più non possono risolvere il problema del credito.

È essenziale che scendano in campo i privati: infrastrutture e Pmi dovranno essere finanziati attraverso il mercato dei capitali (bond ed equity) da quegli investitori istituzionali come fondi pensione, casse, compagnie di assicurazione rimasti a lungo alla finestra fintanto che i titoli di Stato rendevano come high yield bond. I tempi sono cambiati. I rendimenti sono crollati, aumenta la propensione al rischio. L'Italia ha subito reso più appetibili, nella struttura, i project bond per le infrastrutture e i mini-bond per

RISCHIO E RENDIMENTO

Logica di mercato anche per il nuovo fondo come per i project bond o i mini-bond

Le Pmi. Ed è in arrivo un fondo ad hoc per convogliare le risorse di fondi pensione e casse verso settori di investimento alternativi (infrastrutture e Pmi) per i quali occorre una capacità di valutazione dei rischi molto sofisticata e specializzata.

Si è fatto tanto ma bisogna fare di più. Passare da un BTP a un project bond per finanziare un ponte o un'autostrada, a un mini-bond per sostenere una start-up o micro-impresa è un passo da gigante. Il rischio sovrano è una cosa. Il rischio di progetto o d'impresa è tutt'altra cosa. I mercati funzionano in maniera efficiente solo rispettando i diktat del rischio/rendimento. I rischi devono essere valutabili e devono essere remunerati adeguatamente. Il nuovo fondo, il restyling di project bond e i mini-bond non andranno da nessuna parte in mancanza di una finanza di progetto con contratti di concessione standardizzati, certezza sui tempi, sui costi, sulle variabili legali e fiscali, trasparenza nelle procedure. I mini-bond non andranno da nessuna parte senza uno sforzo maggiore delle Pmi per crescere in dimensioni, aumentare la solidità patrimoniale e il rating, la trasparenza su contabilità, bilanci, piano industriale.

Isabella Bufacchi
isabella.bufacchi@ilsale24ore.com

INTERVENTO

Un «traino» in attesa del dividendo-riforme

di Pier Paolo Baretta

La strada delle riforme, per noi irrinunciabile, è lastricata di difficoltà e resistenze; ma è la sola che ci conduce fuori dallostagno della crisi. Però non basterà se, mentre la praticiamo, non viene irrobustita da una solida politica di investimenti. In questa delicata fase di transizione - recessione e deflazione insieme, ma potenzialità di crescita robuste - la scarsità di investimenti è il vero buco nero che ci impedisce di intravedere la luce della ripresa. Le riforme, infatti, creano le condizioni: quella del mercato del lavoro, quella della giustizia, soprattutto, aprono varchi indispensabili, tolgono ostacoli che impediscono di agire, ma non producono automaticamente posti di lavoro e profitto. Gli stessi interventi normativi aiutano, ma non risolvono. Penso ai pagamenti della P.A. che, al di là di chi deve andare in pellegrinaggio sopra Fiesole, hanno già reso disponibili quasi 60 mld ed erogati oltre 30. Penso al bonus energetico, al credito di imposta, alla riduzione dell'Irap... Tutta questa strumentazione serve a muovere investimenti. Se, però, per un eccesso di prudenza, per assenza di liquidità o cinico calcolo, gli investimenti non partono tutto si affloscia. La tesi prevalente è che gli investimenti languono perché è scarsa la fiducia e la fiducia scarseggia perché non si fanno le riforme, ma le riforme non danno fiducia se non si investe. È un serpente che si morde la coda. Ebbene, è necessario tagliare la coda al serpente!

Partendo da un assunto: che le risorse ci sono. Non è vero che i soldi mancano; l'Italia ha un alto livello di risparmio privato, a cominciare dalle famiglie. Intendo oltre la quota riservata al patrimonio (che pure è alta), ovvero i depositi bancari o gli investimenti mobiliari. Si aggiungono le banche, le imprese, i grandi investitori e scopriamo che il problema è mettere in circuito i soldi, più che reperirli. Prospettare motivazioni, forme e modalità che consentano di mobilitare le risorse finanziarie a sostegno della econo-

mia reale, dello sviluppo, della crescita è una responsabilità che tutti debbono sentire come propria.

È in quest'ottica che si muove il confronto aperto e fertile tra il Governo e le Casse di Previdenza e i Fondi pensione negoziali per realizzare un piano di investimenti nuovo ed efficace. La dimensione degli investimenti realizzati da Casse e Fondi è impressionante: circa 140 miliardi, investiti al 90% in debito, metà italiano e metà estero. Il flusso annuale di crescita si aggira oltre i 5 miliardi. Sono risorse ingenti, soldi degli associati e la loro definitiva destinazione è assicurare loro una pensione dignitosa e va riconosciuto il merito dei promotori e degli amministratori di una gestione oculata ed efficace. Ebbene, se solo il 10% di queste importanti risorse si orientasse verso l'economia reale parleremmo di una entità finanziata compatibile con le loro dimensioni, ma straordinariamente importante per il Paese, equivalente all'incirca ad un punto di Pil. Una bella svolta nello scenario statico degli investimenti, che consentirebbe di funzionare da volano, da traino. Un sasso nello stagno, insomma!

Sia le Casse professionali, che i fondi sono disponibili a lanciare questo sasso. Ma, non può essere un obbligo. Nessun prestito forzoso, insomma! La loro scelta deve essere fondata sulla libera valutazione. Al Governo spetta il compito di offrire le opportunità di investimento, di tener conto delle finalità "sociali" che muovono le Casse ed i Fondi; incentivarle e condiderle con loro. Con questi presupposti, con questa mutua condivisione dei fini è possibile sperare che l'esito sia positivo e che questo sasso lanciato nello stagno della crisi oltre a produrre onde positive di investimenti a sostegno dell'economia italiana, serva da stimolo per altri investitori, oggi troppo guardinghi, a far superare le loro paure ed a far sì che la parola "fiducia", così importante in economia, abbia il sopravvento.

Sottosegretario all'Economia
© RIPRODUZIONE RISERVATA



ACCADEMIA NAZIONALE DI SANTA CECILIA

Accademia Nazionale di Santa Cecilia

Meyerbeer e il suo tempo in occasione dei 150 anni dalla morte

Pappano Damrau

Orchestra e Coro dell'Accademia Nazionale di Santa Cecilia
direttore Antonio Pappano
soprano Diana Damrau

musiche di Rossini (*Semiramide*),
Berlioz (*Benvenuto Cellini*), Wagner (*Il diavolo d'amare*),
e Meyerbeer (*Il crociato in Egitto*, *Robert le Diable*,
Dinorah, *L'Africaine*, *Les Huguenots*)

in collaborazione con



PALAZZO BRIGNONE
CENTRE DE MUSIQUE ROMANTIQUE FRANÇAISE

© 2014 M. Pappano

Il concerto è inserito nel ciclo Pappano in Web in streaming live e on demand su telecomitalia.com/pappanoinweb

#pappanoinweb



Gli strumenti

PMI

Mini-bond
Obbligazioni societarie emesse da Pmi per disintermediare le banche. Alternativa al credito bancario con regime fiscale vantaggioso per attrarre investitori e Pmi. Tra il 14 febbraio e il 30 agosto 2014 sono stati emessi 36 mini-bond per 1,2 mld, di cui 16 per 151,9 mln per finanziare piani di sviluppo, il resto per rifinanziare debiti bancari o altro. Hanno rating bassi o sono senza rating, dimensioni piccole, durata in media di 5 anni, scarsa liquidità sul secondario. Mirati a fondi specializzati e ABS.

I MINI-BOND EMESSI

1,2 miliardi

INFRASTRUTTURE

Project bond
Titoli obbligazionari con durata molto lunga (20 anni e più) per investitori istituzionali con portafogli a lungo termine (fondi pensione e compagnie di assicurazione), per finanziare le infrastrutture. Cedole e rimborso del bond pagati con i flussi di cassa generati dal progetto. La garanzia di Stato, enti pubblici o sovranazionali (Cdp, Bei, Fii, Fei) aumenta il rating. I finanziamenti nelle infrastrutture necessari in Italia, stima SG CIB, sono 87,2 mld di cui 26,3 mld brownfield e 60,9 mld greenfield

I PROJECT BOND ATTESI

87,2 miliardi