

Cassa depositi e prestiti/1 L'ente nato per finanziare i Comuni è sempre più spesso chiamato in causa. Ma dalle banche cerca di stare lontano

# Cdp I molti mestieri di Gorno Tempini

Nove fondi, ricche partecipazioni, interventi dalla banda larga agli ospedali. Tutti gli affari della holding di Stato

DI ALESSANDRA PUATO

**L**e ultime due mosse, il 9 gennaio e il 21 dicembre, sono state sull'energia alternativa: l'acquisto di quote, attraverso il fondo Marguerite, di un impianto fotovoltaico in Francia, Tour Rosières, il più grande d'Europa, 522 ettari vicino a Nancy; e di un'altro impianto, eolico, al largo del Belgio, C-Power's, nel Mare del Nord. Entrambe sono state condotte al fianco dei francesi di Edf, gli stessi che hanno appena rilevato Edison. Un'altra operazione è stata, l'estate scorsa, il finanziamento della Carnival, la compagnia di Costa Crociere: 830 milioni per l'acquisto di due navi da Fincantieri, con la garanzia di Sace, attraverso il veicolo Export Banca.

Non sono gli unici interventi eterogenei, rispetto al tradizionale core business dei finanziamenti agli enti locali (ma ora sempre più anche di infrastrutture e sostegno alle imprese), della Cassa Depositi e Prestiti (Cdp). La società per azioni pubblico-privata guidata da Giovanni Gorno Tempini e presieduta da Franco Bassanini, che potrebbe avere un ruolo centrale nel piano di riduzione del debito pubblico allo studio del governo Monti (vedi articolo nell'altra pagina), sta diventando il perno e l'elemento pervasivo di gran parte dell'economia italiana. Con la raccolta dal risparmio postale — cioè con i soldi dei cittadini versati sui libretti o investiti nei buoni

fruttiferi — ormai interviene ovunque, dalla banda larga agli ospedali. Il suo braccio operativo sono i fondi d'investimento e private equity, a cui partecipa, e che negli ultimi quattro anni si sono moltiplicati.

## Gli strumenti

La Cassa ha chiuso il bilancio 2011, la settimana scorsa, con 16,5 miliardi di risorse mobilitate — il 41% in più rispetto al 2010 — e ormai lavora su quattro fronti: sostegno alle imprese, infrastrutture, edilizia agevolata (il social housing), enti locali. È socia ormai di nove fondi (vedi grafico): a volte, sui dossier internazionali, al fianco delle omologhe Kfw (tedesca) e Caisse des Dépôts (francese), alle quali si allinea per strategia. E fa crediti alle aziende che vogliono internazionalizzarsi, attraverso Export Banca con Sace. In più dà soldi alle imprese, non solo attraverso strumenti come il Fondo italiano d'investimenti (per le Pmi) o il neonato Fondo strategico (per le grandi aziende), ma anche direttamente, attraverso il canale bancario: in meno di due anni ha destinato 18 miliardi ai prestiti agevolati alle piccole e medie imprese e già 40 mila aziende ne hanno fatto uso.

## La strategia

La linea è chiara: sostenere l'economia, nazionale ma anche europea o dei Paesi del Mediterraneo. E sopperire, nel caso, all'assenza delle banche nel credito all'industria. Con il fondo F2i, per esempio, quello per le infrastrutture guidato da Vito Gamberale della cui sgr è socia al 15,99% a fianco di ban-

cne, assicurazioni, fondazioni e casse previdenziali, Cdp è entrata l'anno scorso in Metroweb che ha l'obiettivo

di portare la banda larga in tutta Italia. Con il fondo Ppp Italia destinato a «scuole, ospedali, ambiente, utility, energie rinnovabili», di cui ha il 14,6%, ha finanziato lo sporting Village di Novara, complesso sportivo polivalente («Investimento più debole rispetto alle attese, dice la semestrale del fondo), e anche il nuovo ospedale Sant'Anna di Como.

Sempre con F2i ha investito nella Sea di Linate e Malpensa, salvando il Comune di Milano, e ha rilevato da Baa Ferrovia il 65% di Gesac, la concessionaria dell'aeroporto di Napoli. Inoltre ha stanziato 25 milioni per le case economiche a Parma con il fondo Investimenti per l'abitare; progettata strade in Egitto con il fondo Inframed, di cui Cdp ha il 38,9% a fianco di Bei e delle Casse di Francia, Marocco ed Egitto; attraverso il Fondo italiano d'investimenti, che partecipa al 12,5%, ha appena preso quote nella Rigoni di Asiago, marmellate, e nella Zeis, scarpe Bikkembergs. E con il Fondo strategico, di cui ha il 90%, studia l'acquisizione di una quota di Avio.

Una delle ultime attività è poi la consulenza alle regioni (indebitate) sulla valorizzazione (cioè la possibile vendita) del loro patrimonio immobiliare: Cdp ha appena firmato un contratto da 40 mila euro con la Regione Lazio. In più ci sono da gestire le partecipazioni dirette: il 26,4% dell'Eni, il 29,9% di Terna, l'89% del gasdotto austriaco Tag. E continua a erogare mutui gli enti locali, ora anche online. E finanzia direttamente, su strade e autostrade, privati

come i Benetton o i Gavio.

Troppo? Certo è molto, anche per una struttura di 400 persone. Potrebbero nascere criticità sulle competenze? Forse, ma per ora si procede così: la macchina è partita. Nata per erogare mutui ai Comuni, convertita al private equity nel 2007 con il fondo F2i presentato da Tommaso Padoa Schioppa, la Cassa ha svoltato nel 2009 con Giulio Tremonti, mettendo a statura la possibilità di usare il risparmio postale anche per investire nel privato (ma a basso rischio e d'interesse generale). Controllata al 70% dal Tesoro e per il resto da 66 fondazioni bancarie, è ora l'esempio italiano del nuovo fenomeno del «capitalismo di Stato», segnalato dall'*Economist*. In pochi anni è diventata una holding, che è diventata una banca.

Certo, non tutto va alla perfezione. Il fondo Inframed, per esempio, destinato a finanziare strade e reti nel Mediterraneo e con Gianni De Michelis nel comitato strategico, dal 2010 non ha fatto ancora un investimento («Vista anche la situazione geopolitica delle regioni coinvolte», spiega Cdp). E il fondo Marguerite, per le energie rinnovabili in Europa, doveva chiudere la raccolta a 1,5 miliardi nel 2011: ha dovuto spostare la scadenza a quest'anno.

Ma la nuova Cassa di Stato è ormai una corazzata pronta a tutto. Tranne una cosa, forse: l'aiuto alle banche, considerato pericoloso e «snaturante». E poi sarebbe come se vi entrasse il Tesoro, si dice in via Goito: «Un segnale di debolezza del sistema». L'interesse agli istituti di credito era del resto stato già escluso due mesi fa dallo stesso Bassanini al *Corriere Economia*, perché troppo rischioso. Comunque, alla Cassa c'è già abbastanza da fare.

**Cassa depositi e prestiti/2** Le critiche dei liberisti e l'orientamento del governo a non svendere il patrimonio pubblico

# Crisi Il piano taglia debito alla prova di Eurostat

La società presieduta da **Franco Bassanini** può comprare partecipazioni pubbliche per 50 miliardi di euro. A patto di ricapitalizzarsi senza oneri per lo Stato. Il ruolo delle fondazioni bancarie e gli obblighi del 2012

» I conti del 2011

# 14,5

In 8 anni di Spa, il patrimonio della Cdp è salito da 3,5 agli attuali 14,5 miliardi di euro

» Enti locali

# 90

I mutui in miliardi agli enti locali sui 220 raccolti. Più impegno nelle infrastrutture

DI MASSIMO MUCCHETTI

**L**a Cassa depositi e prestiti in sigla Cdp, il debito pubblico, l'Italia. Funziona il piano taglia debiti a opera della Cdp? Non funziona? Parafrasando l'incipit di *Anna Karenina*, potremmo dire che ogni Paese è infelice a modo suo.

Quando, nell'estate scorsa, la Banca centrale europea scrisse due lettere di aspri rimproveri e dure esortazioni ai governi di Roma e Madrid, in Italia i giornali ne diedero ampia notizia, mentre in Spagna sorvolarono: non per difendere il governo Zapatero, cui non risparmiarono altre critiche, ma per una forma di patriottismo.

### Le norme comunitarie

Nelle anticipazioni del *Corriere*, il piano della Cdp, tuttora in fase di approfondimento, prevede l'acquisizione di partecipazioni pubbliche per un ammontare iniziale di circa 50 miliardi. La Cdp è considerata da Eurostat, l'Istituto di statistica dell'Unione Europea, fuori dal perimetro della pubblica amministrazione. I circa 220 miliardi di obbligazioni Cdp collocate dalle Poste con garanzia dello Stato (i Buoni fruttiferi postali) non concorrono a formare il debito pubblico. Nel quale, invece, vengono ricompresi gran parte degli impieghi. Rientrano infatti nel debito pubblico i 90 miliardi di mutui, contratti dai comuni con la Cdp, e i 130 miliardi fondi, che il Tesoro preleva dal conto di tesoreria sul quale la stessa Cdp lascia buona parte della sua raccolta via Poste. Grazie a questo status, gli incassi che lo Stato realizza cedendo suoi ce-

siti alla Cdp, possono essere detratti dal debito pubblico.

Piaccia o non piaccia, non si tratta di una concessione all'Italia, ma di un'opportunità regolata dal principio contabile europeo Esa95, già ampiamente utilizzato dalla KfW e dalla Caisse des Dépôts, omologhe tedesca e francese della Cdp.

L'operazione da 50 miliardi, di cui si parla, non è enorme, ma è realistica. Con il tempo, la cifra potrebbe salire ove si decidesse di valorizzare l'Anas e le Fs, il cui rendimento non può, al momento, essere adeguato al netto patrimoniale. Ma parlare di dismissioni per 4-500 miliardi è illusorio. Si tratterebbe per lo più di case e infrastrutture tutte da valorizzare in un mercato già ingessato di suo. Meglio ragionare sulle quattro questioni sollevate dal piano oggi all'ordine del giorno.

### Le partite aperte

La prima questione è politica. La cessione di attività dal Tesoro alla Cdp, obiettano i liberisti duri e puri, equivale a passare il portafoglio da una tasca all'altra dei pantaloni. Bisognerebbe invece vendere a terzi. Ma l'idea di privatizzare le maggiori imprese statali e parastatali non rientra nei disegni del governo. E visti i corsi azionari, non c'è da stupirsi.

La premessa critica dei liberisti, invece, porta a una seconda, più intrigante questione: approverà Eurostat quel piano taglia debito? Difficile dirlo, perché Eurostat non dà mai troppe notizie sul perché ammette o non ammette le deduzioni di taluni introiti dal debi-

to pubblico. Certo è che nel 2003 Eurostat approvò gli effetti sul debito pubblico del conferimento della prima tranche di partecipazioni statali. E nel 2012? Di sicuro conterà l'articolazione formale della manovra. Ma anche la sostanza.

Il piano ha un'evidente valenza industriale. La Cdp può essere, in stretto collegamento con le Poste, uno strumento di raccolta del risparmio per conto dello Stato a tassi più bassi dei Btp perché buoni e libretti sono rimborsabili a vista. Oppure — ed è quel che sta accadendo — può diventare un gruppo complesso: una quasi banca che presta a enti locali e imprese sia direttamente sia attraverso le banche con il fondo di garanzia contro il *credit crunch*; un'assicurazione per il credito all'export grazie alla Sace; una holding di partecipazioni (Eni e il fondo E2i, cui partecipa con le grandi banche e le fondazioni); una holding delle infrastrutture (Terna, il gasdotto Tag e altre); un fondo strategico per fare *investment banking*; un centro di valorizzazione degli immobili pubblici oggi dispersi (Fintecna).

#### Nuovi ruoli

Un tale soggetto non è un mero agente del governo, ma, nell'ambito della politica industriale, opera al servizio del Paese come fanno KfW e Caisse des Dépôts. Una simile impostazione non è liberista? Amen. La crisi ha sepolto le ortodossie, compresa quella libe-

rista. Le risposte vere, da dare ai fini dell'Es95, riguarderanno la quota di ricavi che viene dal mercato e la sostenibilità del nuovo insieme.

Al momento si può ipotizzare che la Cdp richiami una parte della sua liquidità (i 50 miliardi di cui sopra) dal conto di tesoreria per pagare le partecipazioni. Il debito pubblico, che quel conto comprende, calerebbe così di 50 miliardi. Ma il Tesoro di quei quattrini ha bisogno, e dunque dovrebbe emettere nuovi Btp per turare la falla. E tuttavia non lo farebbe perché incasserebbe la stessa cifra dalla Cdp. Una partita di giro? Non esattamente: a differenza delle consorelle francese e tedesca interamente pubbliche, la Cdp appartiene al Tesoro solo al 70%. Di qui la terza questione: stiamo forse regalando qualcosa alle fondazioni che hanno il 30% della Cdp?

In realtà, le fondazioni detengono azioni privilegiate da convertire in ordinarie entro il 2012. Nel momento in cui nuovi attivi ex statali aumentassero il valore della Cdp, salirebbe anche il prezzo di conversione delle azioni privilegiate. Ma si arriverà alla conversione con i chiacchierati di luna attuali? Oggi, le fondazioni vorrebbero soprattutto capire i prezzi dei pacchetti azionari in arrivo: se troppo alti, intaccherebbero il loro investimento in Cdp, fin qui ottimo; viceversa, sarebbe lo Stato a perderci. Tra i rimedi c'è l'*earn out*, ossia la clau-

sola, da negoziare, che attribuisce al venditore una parte del plusvalore emergente dopo la vendita.

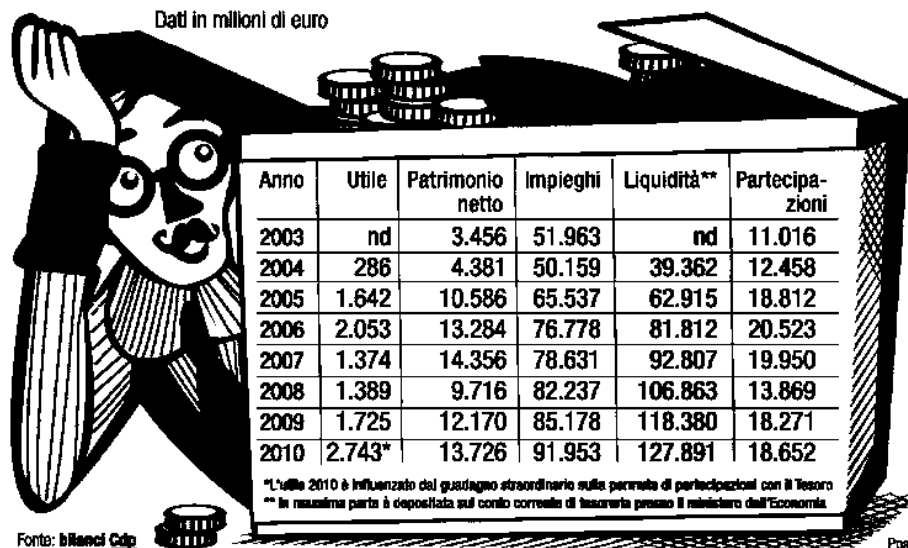
Quarta e ultima questione, la sostenibilità. La Cdp ha un buon bilancio. Il preconsuntivo 2011, firmato da Franco Bassanini e Giovanni Gorno Tempini, prefigura un utile di 1,7 miliardi. All'esordio come Spa, nel 2003, la Cdp aveva un patrimonio netto di 3,5 miliardi e partecipazioni per 11. Oggi, ha un patrimonio netto di 14,5 miliardi, di cui 3 liberi da impegni, che regge partecipazioni per 18 miliardi. Se le partecipazioni salissero di 50 miliardi interamente finanziati con il risparmio postale, una quota troppo alta dell'attivo si troverebbe immobilizzata a fronte di un passivo in gran parte liquidabile a vista. Il piano dovrà dunque chiarire come si possa estrarre dalle società acquisite dallo Stato abbastanza cassa da destinare alla ricapitalizzazione della Cdp così da ridurre la leva finanziaria a multipli accettabili.

Tutto verrebbe meglio se la Cdp potesse collocare le sue obbligazioni non garantite dallo Stato non solo presso gli investitori istituzionali ma anche presso i risparmiatori, facoltà preclusa da una legge suggerita nel 2003 dalla Banca d'Italia. In ogni caso, se alla Cdp verranno imposti tali e quali i criteri di Basilea 3, per cui le partecipazioni assorbono grandi quantità di mezzi propri, il piano faticherà a decollare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I conti della Cassa da quando è diventata spa

Dati in milioni di euro



Anno	Utile	Patrimonio netto	Impieghi	Liquidità**	Partecipazioni
2003	nd	3.456	51.963	nd	11.016
2004	286	4.381	50.159	39.362	12.458
2005	1.642	10.586	65.537	62.915	18.812
2006	2.053	13.284	76.778	81.812	20.523
2007	1.374	14.356	78.631	92.807	19.950
2008	1.389	9.716	82.237	106.863	13.869
2009	1.725	12.170	85.178	118.380	18.271
2010	2.743*	13.726	91.953	127.891	18.652

\*L'utile 2010 è influenzato dal guadagno straordinario sulla parcella di partecipazioni con il Tesoro  
 \*\* la massima parte è depositata sul conto corrente di tesoreria presso il ministero dell'Economia

Fonte: Bilanci Cdp

Pparr

I CASI

Mps e Cdp, colossi  
in cerca d'autore

Andrea Greco e Roberto Mania

La banca è al centro di una tempesta perfetta che ne rivoluzionerà gli assetti. Sulla Cassa le speranze di rilanciare il capitalismo italiano e ridurre il debito pubblico.

segue alle pagine 4 e 5

Cdp, un cavaliere bianco  
per il quarto capitalismo

GIÀ 160 IMPRESE HANNO PRESO CONTATTI CON IL FSI, CHE È ALIMENTATO DALLA CASSA MA ANCHE LO STATO PUNTA AL TESORO DI VIA GOITO PER ABBATTERE IL DEBITO SOVRANO

Roberto Mania

Roma  
Il "quarto capitalismo" rilanciato dallo Stato. Nell'epoca in cui vince il capitalismo degli Stati — quello cinese, quello indiano o brasiliano ma ormai anche quello americano — non è più un paradosso. Certo solo quindici anni fa, quando, sotto i riflettori di Mediobanca, le medie imprese del profondo nord e delle dorsale adriatica uscivano dai distretti per conquistare quote di mercato mondiale puntando sulla qualità e sull'innovazione, senza assistenza e aiuti pubblici, nessuno avrebbe potuto immaginare uno scenario di questo tipo. Eppure oggi basta andare a Roma in Via Goito, dove ha sede la Cassa Depositi e Prestiti con i suoi 160 anni di storia, per capire che un nuovo capitolo sulla trasformazione del nostro modello capitalistico potrebbe essere scritto proprio qui. O, passando da qui. Perché la Cassa (70 per cento del ministero dell'Economia, 30 per cento delle Fondazioni bancarie) è diventata il crocevia obbligatorio per il riassetto del sistema produttivo, troppo sottocapitalizzato e troppo dipendente dalle banche. Ma non solo.

Qui si gioca il futuro di un pezzo del nostro sistema del credito, colpito dai nuovi parametri dell'Eba (l'autorità europea per le banche) e dalle sue rendite di posizione (vedi il caso Montepaschi); da qui, infine, potrebbe passare una parziale (azzardata?) riduzione dell'enorme debito pubblico italiano. Perché la Cassa ha i soldi e anche gli strumenti tecnici per sollevarci. Quelle risorse sono fuori dal perimetro della pubblica ammi-

nistrazione all'interno del quale, invece, i movimenti consentiti dalle regole europee sono praticamente nulli. La Cassa è quasi una via di fuga, mentre l'Europa prova a innalzare i *firewall* per difendere i debiti sovrani.

Ci sono quasi 160 aziende di dimensioni medio-grandi (su un numero potenziale stimato in 750) che, da settembre ad oggi, hanno chiesto al Fondo Strategico Italiano (Fsi) come possa diventare loro partner. Una sorta di manifestazione di interesse. Nulla di concreto, per ora, ma in ogni caso un comportamento molto significativo, probabilmente propedeutico a un cambiamento di scenario. Perché è chiaro che se non si vuole passare dalla quotazione in Borsa alle integrazioni con altre aziende per non perdere il controllo della propria, l'azionista pubblico in quota minoritaria può rappresentare un'opportunità per restare con piedi solidi sul mercato e diventare più grandi. Il Fondo nasce per questo nell'estate dello scorso anno, durante l'"impero" tremontiano, quando solo comprimendo le regole del gioco concorrenziale si riuscì a preservare l'italianità dell'Alitalia, mentre l'antimercatismo si piegò davanti ai casi Parmalat, Edison e anche Bulgari.

Il Fondo è partito con una dotazione iniziale di un miliardo di euro, a novembre la Cassa si è poi impegnata a sottoscrivere aumenti di capitale fino a 4 miliardi di euro. Ma può andare anche oltre. Sta costruendo lentamente una potenza di fuoco, sul modello del KfW tedesco, nato nel dopoguerra insieme al piano Marshall, che, con più di 400 miliardi di euro di attività e quasi 13 mila operatori, continua ad essere uno degli elementi per spiegare la potenza dell'industria della Germania. E il fatto che il Fondo Strategico possa entrare solo come azionista di minoranza, senza indicare gli amministratori, non per salvare aziende decotte bensì imprese strategiche con potenzialità di

crescita e di redditività, dovrebbe evitare il rischio di una "deriva Iri". Sulla carta, però, perché siamo in Italia, e non in Germania. Vedremo.

Intanto, i numeri dicono che la Cassa nel 2011 ha mobilitato risorse per un ammontare complessivo di 16,5 miliardi di euro, in aumento del 41 per cento rispetto all'anno precedente; che 40 mila piccole imprese hanno beneficiato del plafond di 8 miliardi di euro nel 2009; che, infine, la raccolta postale netta è risultata positiva per circa 7 miliardi di euro.

L'esordio del Fondo Strategico potrebbe realizzarsi con l'Avio. La Cassa non ha mai smentito un possibile intervento per acquistare una quota del gruppo che produce motori aerospaziali e che il fondo britannico Civen (è suo l'81 per cento, con un 14 per cento in mano a Finmeccanica) ha deciso di cedere. Della partita è già il gruppo francese Safran, controllato dallo Stato, che ha detto di essere interessato. Una piccola conferma che le nuove sfide industriali sullo scenario globale saranno sempre più competizioni tra capitalisti statali.

C'è poi il secondo corno dell'azione potenziale della Cassa: quello sul debito pubblico. L'ipotesi, nata tra i tecnici dell'Economia e discussa anche all'interno della Cassa, è davvero suggestiva: alcuni assettati ora controllati dal Tesoro (Sace e Fintecna, di sicuro visto che non sono indebitate e che già operano con la Cdp) potrebbero essere acquistati da Via Goito fino a 50 miliardi di euro. La quota del

debito pubblico da rifinanziare scenderebbe e inizierebbe la discesa dello stock del debito (complessivamente a quota 1.900 miliardi) così da evitare che l'Italia possa essere strangolata nei prossimi anni dalle nuove regole europee che potrebbero obbligarla (se non si dovesse tener conto del ciclo negativo dell'economia, dell'alta quota del risparmio privato e dell'attuale sostenibilità del sistema pensionistico) a manovre annue correttive nell'ordine di 40-45 miliardi. Interventi socialmente insostenibili.

Con il "parcheggio" nei suoi bilanci di aziende pubbliche, la Cassa diventerebbe pro tempore il nostro "Cavaliere bianco". Ma forse sarebbe solo un'illusione. Gli economisti di rigorosa militanza liberal sono convinti che per ridurre davvero il nostro debito pubblico ci sia solo una strada: vendere il patrimonio che ancora appartiene allo Stato. Senza escamotage. E forse anche in Via Goito non sono del tutto convinti di questa nuova, possibile *mission*.

[ FRANCIA ]

**La formula della Caisse pragmatismo e duttilità**

Il gruppo Caisse des Depots è un'entità dello Stato francese "al servizio di interessi generali e dello sviluppo economico". Così si autodefinisce nel suo sito. Fu creata nel 1816 per ripristinare



la fiducia dopo le guerre napoleoniche. Da allora il suo ruolo è cresciuto, accompagnando il paese nel suo sviluppo. La

Caisse si è modificata nel corso del tempo e, come scrive nel sito, "crea soluzioni sostenibili e inventa costantemente nuovi modi per supportare le politiche locali e nazionali. Essa anticipa, innova e si adatta alle sfide del domani". Bastano queste poche parole per comprendere l'estrema duttilità e pragmaticità del suo approccio.

[ GERMANIA ]

**Kfw a 360 gradi: investe anche in start up e nei film**

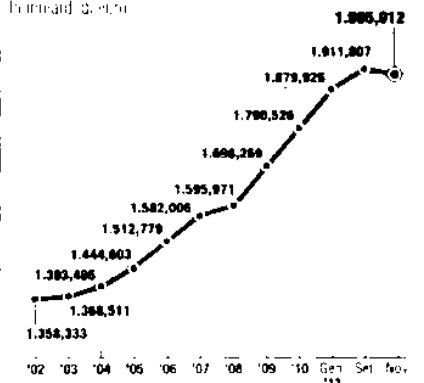
La Kfw tedesca non è certo comparabile alla Cassa Depositi e Prestiti che per lunghissimo tempo ha finanziato soltanto gli investimenti degli enti locali.



L'istituto tedesco ha invece una gamma molto vasta di campi di attività. Questi vanno dall'intervento nelle start up all'ingresso nell'equity delle imprese, dal finanziamento delle abitazioni e addirittura del film, all'efficienza energetica delle aziende, dal classico finanziamento delle infrastrutture degli enti locali a quello delle energie rinnovabili per arrivare fino ai prestiti d'onore per gli studenti. Fondamentale è anche l'attività di prestiti alle imprese.

**IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO**

in miliardi di euro



**LE PRINCIPALI PARTECIPAZIONI DI CDP**



Giovanni Gorno Tempini (1) ad Cdp e Vittorio Grilli (2) viceministro

