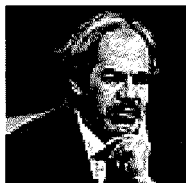


**Cdp** I nuovi vertici e gli equilibri da mantenere

## Stato Nel forziere 424 aziende La Cassa depositi dei desideri

DI ALESSANDRA PUATO E STEFANO RIGHI

Che cosa c'è nel paniere della Cdp a cui il governo cambia i vertici? Tanto: 424 aziende, attivi per 401 miliardi, un patrimonio raddoppiato a 35 miliardi. In cinque anni di gestione Bassanini-Gorno Tempini ha dato 3,8 miliardi di dividendi. Fa gola, ma deve rispettare equilibri di mercato. Puglisi, Fondazione Sicilia: «Chiediamo redditività».

Cdp Claudio  
Costamagna

ALLE PAGINE 2 E 3

Cassa depositi e prestiti Quanto vale. Attivi per 402 miliardi. Un terzo della raccolta dagli investitori

# Cdp Nel forziere di Stato 424 aziende Ecco perché c'è la corsa per aprirlo

Patrimonio di gruppo raddoppiato in due anni. Alle fondazioni 826 milioni di dividendi È l'effetto di una gestione con equilibri delicati. Che finora ha tenuto conto del mercato

DI ALESSANDRA PUATO

L'economia italiana, secondo una battuta di Franco Bassanini, è come un cammello: beve se gli si dà dell'acqua. Negli ultimi cinque anni, con la Cassa depositi e prestiti presieduta dall'uscente Bassanini, gli assetati sono stati più che dissetati, anche grazie al contributo del mercato che ormai pesa per quasi un terzo sulla raccolta di Cdp, il triplo del 2010. È un dettaglio di cui dovrà tenere conto il governo Renzi che ha voluto il cambio dei vertici di Cassa argomentando venerdì 19, per bocca del consigliere economico Andrea Guerra, che «la remunerazione sui tassi non funziona più». La Cdp che Claudio Costamagna, presidente entrante, eredita è un forziere che tanto contiene, quasi a prova di default, con un piede in 424 aziende. È lievitata e diversa per volumi e valori da cinque anni fa, quando Bassanini s'insediò con Giovanni Gorno Tempini, amministratore delegato, anch'egli in uscita. Fa gola.

Ma è il risultato di equilibri complessi ciò che ha permesso al Tesoro e 64 fondazioni bancarie, soci all'80,1% e 18,4% (il resto sono azioni

### La crescita delle cedole

Millioni di euro

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Utile netto</b>	2.743	1.612	2.853	2.349	2.170
<b>Dividendi</b>	700	371	999	853	853
di cui Mef*	490	260	812	693	693
di cui Fondazioni	210	111	187	159	159
<b>Rendimento</b>	20%	10,6%	28,5%	24,4%	24,4%

(rapporto dividendo/capitale sociale)



Fonte: elaborazione CorriereEconomia su bilanci Cdp

\*Ministero dell'Economia e delle Finanze

proprie), d'incassare fior di dividendi, e a imprese ed enti locali d'essere finanziati a tassi accettabili mentre le banche chiudevano la borsa.

In cinque anni Cdp ha staccato cedole per 3,776 miliardi, dei quali 2,95 miliardi sono andati al Tesoro e 826 milioni alle fondazioni alle quali spetta la nomina del presidente. L'anno scorso le fondazioni hanno avuto da Cdp dividendi per 159 milioni, il ministero dell'Economia per 693 milioni con un rendimento per chi vi ha investito del 24,4% (dividendo su capitale sociale). Nel 2010 questo rendimento era più basso, il 20%.

### Cinque anni di crescita di Cdp spa

Miliardi di euro

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Totale attivo</b>	249	274	305	315	350
<b>Crediti verso clientela e banche</b>	92	99	101	103	103
<b>Partecipazioni e titoli</b>	19	20	31	33	30
<b>Totale raccolta</b>	231	254	282	292	325
<b>Raccolta postale</b>	207	218	234	242	252
<b>Patrimonio netto</b>	14	15	17	18	20
<b>Utile di esercizio</b>	2,7	1,6	2,9	2,3	2,2
<b>Dividendi</b> (milioni di euro)	700	371	999	853	853
<b>Dipendenti (numero)</b>	424	486	512	544	597

Fonte: elaborazione CorriereEconomia su bilanci Cdp

Pparra

SELPRESS  
www.selpress.com



Non stupisce che Giuseppe Guzzetti, presidente dell'Acri che riunisce le fondazioni, abbia detto giovedì 18 giugno a Lucca, al congresso annuale dell'associazione, a proposito di Cdp: «I dividendi sono per noi una condizione inderogabile», ponendo come prioritaria non la poltrona, ma la gestione. «Se la volontà del governo è il rilancio della Cassa — ha sottolineato — noi collaboreremo positivamente come in passato, affinché la Cdp sia un centro di propulsione e di sostegno dell'economia del Paese, ma l'obiettivo dei conti in ordine è premessa irrinunciabile».

### Il «prezzo»

Perché in questi cinque anni di super-cedole il patrimonio di Cdp si è rafforzato e non era affatto scontato. Se la Cassa fosse messa sul mercato ora e per valutarla si prendesse l'indicatore del patrimonio netto di gruppo — ipotesi legittima, nei calcoli dell'Università Bocconi per *Corriere Economia* — varrebbe 35,15 miliardi (bilancio 2014): era di 16,83 miliardi il patrimonio nel 2012, è più che raddoppiato in due anni.

Se le fondazioni, per ipotesi, vendessero il loro 18,4% potrebbero così chiedere oggi 6 miliardi e mezzo. E l'80,1% del Tesoro varrebbe più di 28 miliardi.

Restringendo il campo alla sola Cdp spa, la capogruppo ha mobilitato finanziamenti per 19,3 miliardi l'anno scorso (29 miliardi tutto il gruppo), contro gli 11,6 miliardi del 2010, quando entrò il tandem Bassanini-Gorno Tempini: +66%, con discreto equilibrio fra prestiti agli enti locali (9,4 miliardi) e alle imprese (7,6). In cinque anni gli impieghi sono stati di 73 miliardi, le imprese finanziate attraverso Cdp sono aumentate da 12 mila a 93 mila. Dal 2010 la raccolta totale è salita del 41% a 325,3 miliardi, quella postale del 22% a 252 miliardi, il patri-

### Se fosse messa in vendita ora, potrebbe essere pagata 35 miliardi

monio netto (sempre della spa) del 43% a 19,6 miliardi, i dividendi del 22% a 853 milioni, i dipendenti del 41% a 597 persone. L'utile d'esercizio è sceso, ma resta sopra i 2 miliardi (2,2 contro 2,7).

Oggi il gruppo Cdp, con 401,7 miliardi di attivo consoli-

dato, è una portatore che controlla o partecipa 166 aziende, in Italia e all'estero, con quasi 33 mila occupati (32.769). Le imprese partecipate salgono a 424 se si contano le 258 nelle quali ha una quota Simest (che Cassa controlla al 76% — ma nel consolidato queste aziende non rientrano tra le partecipate, bensì tra i crediti). Con improprio paragone, nel 1983 le aziende dell'Iri, banche comprese, erano 541: poco di più.

Che cosa c'è in questo immenso paniere di Cdp (vedi grafico)? Investimenti diretti in otto aziende industriali, dall'Eni a Terna e Fincantieri (erano quattro nel 2012) e in 15 tra finanziarie e fondi di private equity (da 11). E poi gli indiretti: le 9 aziende del Fondo strategico, le 10 del Fondo Marguerite e le 4 di Inframed che investono all'estero e a cui Bassanini tiene. Poi le 16 aziende di F2i che è condomino di Fsi in Metroweb e la scorsa settimana ha acquisito i parchi solari di Cogipower; le 28 del Fondo italiano presieduto da Innocenzo Cipolletta che propone di quotare la Cdp in Borsa; le 18 del Fondo Ppp che in novembre ha rifatto l'ospedale di Este come un grand hotel. Nel cesto di Cdp c'è di tutto, banda larga e hamburger, alberghi e megaturbine con i cinesi, aeroporti in Croazia e pale eoliche in Germania, autostrade in Irlanda e la Cascina Triulza dell'Expo, navi da crociera e yacht, acquedotti e ospedali, valvole e marmellate. Troppo?

### Bce e agenzie di rating

Si è detto, forse è vero. Ma i conti finora sono tornati, il risparmio postale non è stato messo a rischio e un po' di merito è del Signor No, Gorno Tempini, la cui opposizione a operazioni straordinarie — per esempio il salvataggio diretto dell'Iva — era fondata su un piano industriale di delicato equilibrio, com'è per questi enti. Con almeno cinque fattori.

Primo, la Cdp è fuori dal perimetro della pubblica amministrazione, quindi esposta al vaglio Ue-Eurostat. Secondo, è del Tesoro, ma si muove come un operatore di mercato: è sottoposta alla vigilanza della Banca centrale europea. Terzo, se per iperbole fallisse non sarebbe coperta dalla garanzia dello

## La mappa



Eni	25,76%
Terna	17,6% (1)
Snam	17,7% (2)
Sace	100%
Fintecna	100%
Fincantieri	72,5% (3)
Simest	76%
Cdp Immobiliare	100%

Il gruppo nel 2014

Totale occupati	32.769
Aziende partecipate	166
424 comprese	le 258 di Simest
Attivo consolidato	401,7 miliardi di euro

### 15 Finanziarie e Fondi

Cdp Investimenti sgr	70%
Fsi (Fondo strategico italiano)	80%
F2i (Fondo italiano per le infrastrutture)	8,14% e 19,90% (4)
Fii (Fondo italiano d'investimento)	20,83%
Fondo Investimenti per l'Abitare	49,31% (6)
Fondo Ppp Italia	14,58%
Fondo FoF Private Debt	100%
Fondo FoF Venture Capital	100%
Istituto per il credito sportivo	2,21%
Fondo Immobiliare di Lombardia	4,71%
Fondo Marguerite	14,08%
Fondo Inframed	38,93%
European Energy Efficiency Fund	12,64% (6)
Fiv Plus (Valorizzazione immobiliare)	100%
Fiv Extra (Valorizzazione immobiliare)	100%

(1) 29,9% attraverso Cdp Reti di cui Cdp ha il 59,10%; (2) 30% attraverso Cdp Reti 59,10%; (3) attraverso Fintecna; (4) primo e secondo fondo; in F2i sgr Cdp ha il 16,52%; (5) in Fii sgr Cdp ha il 12,5%; (6) Quota A, più 1,99% Quota B

### I protagonisti (da sinistra a destra)

Matteo Renzi, presidente del Consiglio: ha voluto cambiare i vertici di Cdp  
Franco Bassanini, presidente Cdp e Giovanni Gorno Tempini, amministratore delegato Cdp: insieme hanno rafforzato il gruppo (patrimonio raddoppiato in due anni); Claudio Costamagna, presidente Salini: sostituisce Bassanini



Stato, diversamente dalle omologhe Caisse des Dépôts e KfW, che hanno garanzie totali (in Cdp è solo sul risparmio postale). Quarto, deve dunque temere i giudizi delle agenzie di rating, perché quasi un terzo della sua raccolta non viene dal risparmio postale, ma ormai dagli investitori e non può perder-

ne la fiducia. Quinto, genera utili e distribuisce dividendi, ma rafforzando il patrimonio.

Se salta uno di questi fattori, saltano tutti. È questo l'architrave sul quale si è poggiato finora il successo di Cdp, market operator, e ha per perno il patrimonio: se non fosse stato così forte Cassa non avrebbe potuto fi-

nanziare le aziende, garantendo le banche sui prestiti. E se subisse un declassamento del rating sarebbe faticoso collocare obbligazioni.

Perciò Telecom potrà anche essere fra i dossier del governo, sempre che voglia entrarvi con Cdp per accelerare sulla banda larga. E può anche darsi che ora si chiedi a Cassa d'intervenire nelle aziende in crisi, cambiando lo statuto. Ma attenzione a non forzare il forziere, è il messaggio di questi cinque anni.

...e quelli indiretti

Con Fondo Strategico Italiano: 9 aziende

Valvitalia	49,5%	Valvole
Sia	49%	Reti e sistemi di pagamento
Metroweb	46,2%	Banda larga
Ansaldo Energia	44,84%	Megaturbine
Inalca	28,4%	Alimentare (Cremonini)
Kedrion	23,2%	Biomedicale
Rocco Forte Hotel	23%	Alberghi
Trevi	16,9%	perforazioni, ingegneria sottosuolo

Con Fondo Marguerite

Aziende	Settori	Paesi
10	Energie rinnovabili, autostrade, aeroporti	Francia, Spagna, Belgio, Germania, Irlanda, Polonia, Romania, Croazia

Con Fondo Inframed

4	Energie rinnovabili, raffinerie, porti, energie a gas	Giordania, Egitto, Turchia
---	---	----------------------------

Con F2i

16	Reti gas, rinnovabili, acquedotti, aeroporti, banda larga, sistemi di pagamento, autostrade, porti, terminal ferroviari, termovalorizzatori, software	Italia
----	---	--------

Con Fii

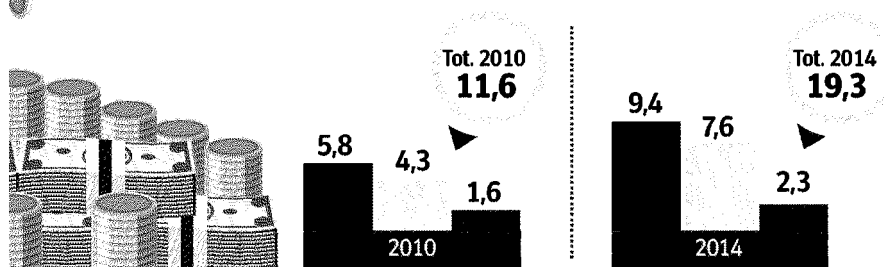
28	Meccanica, intrattenimento, smaltimento rifiuti, biomedicale, alimentare, automotive, calzature, vigilanza, elettronica, nautica, tessile	Italia
----	---	--------

Con Fondo PPP Italia

18	Energie rinnovabili, trasporti, ospedali, biotech, centri sportivi, infrastrutture sociali	Italia
----	--	--------

Risorse mobilitate da Cdp spa dal 2010 al 2014

73 miliardi di euro ● Enti pubblici e territorio ● Imprese ● Infrastrutture



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Foto: elaborazione Profumo Economico su dati e bilanci Cdp