

ENERGIA E BANCHE QUANTO VALE LA CASSA DEPOSITI

Ha un patrimonio netto di 36 miliardi e attivi per 358, più del doppio del vecchio Iri. Ma l'istituto guidato da Costamagna e Gallia cresce a fianco dei privati su tutta la filiera industriale. Anche con quote di minoranza. Dalle popolari venete alla cordata per l'Ilva: cosa c'è nel forziere di Stato. I nuovi piani e le incognite su credito e Alitalia

di **Alessandra Puato**

La passata Pomì e la Manzotin, le pantofole De Fonseca e la Palomar che produce le serie tv di Montalbano, l'Ospedale al Mare di Venezia e le residenze di Palazzo Litta a Milano. E poi il Brennero, l'AutoCisa, le case di riposo Anni Azzurri, il Verdura Resort di Rocco Forte a Sciacca e gli aeroporti, naturalmente: Napoli, Torino, Bologna; la banda larga con l'Enel in Open Fiber; l'Acciaitalia costituita per rilevare l'Ilva, la mega turbina dell'Ansaldo fabbricata con i soci cinesi, le pale eoliche della New Green Molise, la startup Cortilia che porta l'orto biologico a domicilio. E ancora l'acquedotto di Genova, la rete europea di Sia dei pagamenti bancari, la Popolare di Vicenza e Veneto Banca salvate attraverso la partecipazione, pur svalutata, nel fondo Atlante.

C'è il mondo intero dentro la Cassa depositi e prestiti, tra partecipazioni dirette e indirette, fondi potenziati per il venture capital e neonati per la ristrutturazione delle aziende indebitate ma sane (Quattro R da 711 milioni è stato lanciato la settimana scorsa), fondi per riqualificare gli edifici pubblici, fondi di private debt per finanziare le imprese là dove le banche non arrivano e di private equity per iniettare capitale per lo sviluppo là dove quello dell'imprenditore non basta. Una galassia cresciuta spesso in alleanza con i privati e che va ormai ben oltre le partecipate classiche, di peso: Eni e Snam, Terna e Italgas, la Fincantieri della nave da crociera super lusso Silver Muse e la Saipem. Più le Poste appena rilevate dall'azionista Tesoro.

Il confronto

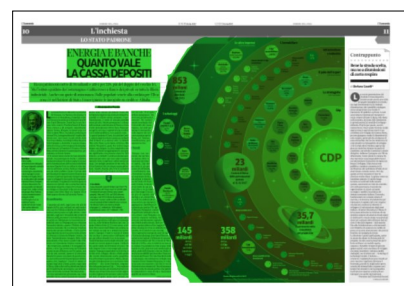
A guardare gli attivi, oggi Cassa vale più del doppio dell'Iri: 357,7 miliardi nel 2016 contro i circa 145 che l'istituto costituito da Alberto Beneduce poteva pesare nel 1983 (stima a valori riportati a oggi per *L'Economia del Corriere* di Stefano Caselli, prorettore Università Bocconi). Se quello era l'Istituto per la riconversione industriale nato nel Dopoguerra per rilanciare

l'economia italiana, questa è l'Istituto di promozione nazionale che si è dato per missione l'uscita dal nanismo dell'Italia. «Credo che l'Iri in quel periodo sia servita anche molto al Paese e in Francia la Caisse des Dépôts è simile», ha detto l'amministratore delegato Fabio Gallia presentando a fine marzo i positivi dati di bilancio con il presidente Claudio Costamagna.

Ma i tempi sono cambiati, è il messaggio implicito, e se la Cdp investe tanto nell'industria ci sono alcune differenze con l'Iri: primo, non lo fa da sola; secondo, spesso è in minoranza (benché in genere con potere di governo); terzo, usa i fondi anziché le partecipazioni dirette; quarto, deve rispettare i vincoli di statuto ed europei sugli aiuti di Stato; quinto, segue tutta la filiera, dalla culla (vedi la piattaforma Itatech per il trasferimento tecnologico, 200 milioni a metà col Fei) alla eventuale ristrutturazione.

Se fosse parzialmente privatizzata ora, Cassa potrebbe valere, usando il parametro del patrimonio netto, almeno 36 miliardi. Vuole dire nell'ipotesi peggiore una decina di miliardi incassabili se cedesse adesso, poniamo, il 30%. Naturalmente, il valore di mercato potrebbe essere più alto. Mentre proseguono i colloqui sull'eventuale conferimento dal Tesoro a Cassa di altre partecipazioni di Eni, Enel e Poste (per poi aprire, nel caso, il capitale di Cdp, e ridurre così il debito pubblico), ecco qualche conto.

Le grandi quotate di Cassa, ha calcolato Caselli, valgono oggi da sole pro-quota 23,2 miliardi (dati di Borsa al 31 marzo): oltre 14 miliardi l'Eni, 2,8 le Poste, 2,5 la Snam, 1,6 Terna e 860 milioni Fincantieri, quasi 600 milioni (592)



Italgas e 537 Saipem. La cifra complessiva sale a oltre 24 miliardi se aggiungiamo le non quotate significative, che possono valere fra i 878 milioni e 1,2 miliardi. La stima è ottenuta moltiplicando per sette e per nove volte il margine operativo lordo e togliendo i debiti netti (conti 2015). Con multiplo prudente di otto volte, Sia (di cui Cassa ha il 26,7%) vale pro-quota 306 milioni, Ansaldo Energia 360. E fra le società di Fsi Investimenti (joint venture con Kia, fondo sovrano del Kuwait) la quota in Valvitalia (38%) è stimata 175 milioni, nell'Inalca di Cremonini (11%) 73, nella biofarma Kedrion (19%) 120. La quota in Rocco Forte (17,7%) vale meno: 10 milioni. Poi ci sono i fondi chiusi: una ventina, valore stimato da Cdp sui 4 miliardi tra investimenti e impegni. E tutte le società di Simest che con Sace è «porta unica» dell'export: 236 per 530 milioni investiti (+4% in un anno).

Resta il business storico degli enti locali, con i prestiti ai Comuni (appena sospesi i rimborsi per quelli colpiti dal terremoto del 2012). Ma sulle imprese Cassa si sta sempre più concentrando e l'impegno copre tutto il ciclo di vita, in tre fasi: avvio, sviluppo, rilancio. «Dalla nascita alla crescita dimensionale anche geografica, fino all'eventuale quotazione in Borsa, alla potenziale ristrutturazione se ci dovessero essere problemi — dice Leone Pattofatto, responsabile delle partecipazioni Cdp —. Non vogliamo spiazzare il mercato, gli investitori privati. Cerchiamo aree d'intervento dove il nostro apporto colmi i fallimenti di mercato e attivi investitori terzi. Di aprire anche nuovi mercati, ma

non da soli». È la logica dell'accompagnatore. Ma dove sono questi buchi di mercato? Nel trasferimento tecnologico dall'università alle nuove imprese, nei soldi per startup e innovazione, nelle imprese che cercano un partner per la Borsa, per l'internazionalizzazione, per superare le crisi.

I fondi

Dunque non sorprende che nel Fondo italiano (Fii), rifocalizzato sul venture capital, Cdp stia per salire al 43% per pesare più di banche e Confindustria. Qui c'è fermento: si pensa ad aumentare da 85 a 180 milioni la dotazione del fondo di fondi entro l'estate; al lancio di un fondo da 150 milioni (fino a 75 da Cdp) per il *late stage* (il secondo giro di capitale alle

startup); a un «fondo filiere» da 6-700 milioni (di cui circa un terzo da Cdp) per le aggregazioni. Starebbe poi finalmente per partire l'Fsi sgr di Maurizio Tamagnini, costola di quel Fondo strategico che doveva evitare i casi Parmalat e le scorriere straniere sull'Italia. Fsi deve più realisticamente capitalizzare le belle medie aziende, farle crescere e quotare (atteso a fine maggio il primo closing per circa un miliardo di raccolta, di cui almeno il 30% da Cdp).

Fra le operazioni strategiche calde di Cdp c'è la banda ultralarga, dove Open Fiber procederà su sei regioni a fallimento di mercato dopo la bocciatura del Tar ai ricorsi di Tim e Fastweb. C'è l'Ilva, dove si vedrà fra un mese se la cordata di Acciaitalia ha vinto la gara. Sulle banche in crisi Cassa non vuole mettere più un soldo, molto difficilmente lo farà su Alitalia visto che la sua stabilità patrimoniale è l'asso nella manica del Tesoro. Per i due banchieri Gallia e Costamagna, che sostituirono nel luglio 2015 il tandem Gorno Tempini-Bassanini, si è chiuso un anno con successo e alla fine le voci di dimissioni sono rimaste tali. Ma evidentemente conta anche il contesto politico che potrebbe appesantire la corsa di Cdp e riaccendere appetiti sul forziere di Stato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

E

● La storia

Cassa depositi e prestiti (Cdp) è per l'82,77% del ministero del Tesoro e per il 15,93% delle Fondazioni bancarie (il resto sono azioni proprie). Nata nel 1924, nel 2003 diventa una spa e nel 2015 Istituto di promozione nazionale. Investe i soldi raccolti con libretti e buoni postali (250,8 miliardi l'anno scorso). Ha chiuso il 2016 con ritorno all'utile di gruppo (1,1 miliardi da -900 milioni) e patrimonio netto a 35,7 miliardi (+3%)

