

» **Cassa depositi**

Modello tedesco per la nuova coppia

DI ALESSANDRA PUATO

A PAGINA 4

Capitali di Stato Da Telecom a Sace le partite aperte per Costamagna e Gallia. Il raffronto con le omologhe Kfw e Cdc che hanno quote nella telefonia

Cassa depositi Modello Berlino E lo Stato non sta più a guardare

Il forziere tedesco ha il 75% degli investimenti in aziende private Ma sono perlopiù Pmi da far crescere, non colossi da salvare

DI ALESSANDRA PUATO

Avanti tutta verso la Germania? Può essere questa la direzione di Claudio Costamagna, nominato presidente di Cassa depositi e prestiti venerdì 10, e Fabio Gallia, designato amministratore delegato (la nomina è attesa oggi), se Telecom e la banda larga saranno nei loro pensieri. E stato Andrea Guerra, consigliere del premier Matteo Renzi e artefice del ribaltone ai vertici della Cdp, a sottolinearlo: Kfw e Cdc, le omologhe tedesche e francesi di Cdp, hanno partecipazioni nelle aziende di telefonia. L'una ha quote in Deutsche Telekom (il 17,5%) e l'altra in Orange, attraverso la sua partecipata Bpî-Banque publique d'investisse-

ment. Che però, in verità, sta alleggerendo il peso: in ottobre ha annunciato la discesa all'11,4% in Orange, dopo averne ceduto l'1,9%, e lo scorso aprile ha detto che ne avrebbe venduto un altro 3% per le troppe perdite in Borsa del titolo. Del resto già nel 2012, quando la Caisse registrò una clamorosa perdita di 458 milioni contro l'utile di 206 dell'anno precedente, l'ex France Telecom aveva affondato i conti di Cdc, che fu costretta a svalutare la partecipazione per un miliardo.

Se dunque è l'ingresso in Telecom la partita che la Cdp di Guerra e Renzi vorrà giocare

(con aumento di capitale, magari apportando Metroweb? C'è chi lo ipotizza, nell'industria di settore) è a queste due

Casse, questi due forzieri pubblici stranieri che si dovrà guardare. Berlino in testa. E a ben leggere la loro ripartizione del patrimonio, si scopre che sono più stataliste di noi.

I patrimoni

La tedesca Kfw — cioè la *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, la Banca della ricostruzione, nata nel Dopoguerra per ridare fiato all'industria — ha investimenti privati per il 74% dei propri asset (i beni, dato 2014): è il quintuplo della Cdp che si ferma al 15% (nel 2014). Anche la francese Cdc — cioè la *Caisse des Dépôts*, nata nel 1826 con Napoleone per dare infrastrutture al Paese — non scherza con il 66% (dato al 2013), il quadruplo della Cassa depositi italiana, nata nel 1850 dopo la prima guerra d'Indipendenza. Le cifre sono contenute in un libro in uscita — Caselli, Corbetta, Vecchi, «Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development» — dell'osservatorio Mp3 dell'Università Bocconi.

Agli investimenti pubblici la Cdc francese destina il 14% e la Kfw tedesca il 16%, a fronte del 15% italiano; allineati. La differenza la fa la voce «liquidità» che per l'Italia vale il 52%, per la Francia il 3%, per la Germania zero. E la raccolta. Se infatti la Cdp è finanziata per i tre quarti dal risparmio postale e per il resto da obbligazioni, la Kfw lo è per il 90% da bond emessi sul mercato e garantiti dallo Stato (il resto è finanziamento pubblico diretto, con linea di credito a tassi favorevoli): il modello più di mercato.

Invece la Cdc guidata dall'amministratore delegato Pierre René Lemas è quella che ricorre meno al mercato, notano gli autori dello studio, perché si finanzia come una compagnia

d'assicurazione. Metà dei finanziamenti viene infatti da riserve tecniche accumulate, «il resto è un mix di bond e finanziamenti ottenuti dalle banche, provenienti però da depositi bancari appositi che i risparmiatori aprono con condizioni agevolate», dice Stefano Caselli, prorettore della Bocconi. Insomma i finanziamenti vengono dalle banche, ma non seguono le regole di mercato.

È Berlino dunque il modello più chiaro, opposto per ripartizione delle attività all'italiano. Ma la grande quota di partecipazioni private della Kfw guidata da Ulrich Schröder non deve trarre in inganno, perché si tratta perlopiù di piccole e medie imprese. «Da sempre la Kfw ha tanti investimenti pri-

vati per sostenere Pmi ed export — dice Caselli —. Non è il forziere delle partecipazioni della Germania. Lo spazio di crescita di Cdp, i cui vertici precedenti hanno lavorato molto bene (il presidente Franco Bas-

sanini e l'amministratore delegato Giovanni Gorno Tempini che venerdì scorso ha ringraziato i dipendenti, ndr.) c'è se darà finanza per le aggregazioni e lo sviluppo internazionale delle aziende. Ma se usa la liquidità per fare la holding, l'effetto è incerto».

Se, insomma, assumiamo che la stella polare per Cdp e le

politiche nazionali di sviluppo sia la Germania, l'intervento in Telecom rischia d'essere eccentrico. Anche perché per l'Italia sarebbe un retrocedere storico: nel gruppo telefonico, lo Stato c'era in passato ed è uscito. Sarebbe un ritorno dall'esito incerto per Cdp, la cui redditività è stata finora elevata. «Un'operazione rischiosa per il Paese che ne è uscito bruciando tanti soldi — commenta una fonte finanziaria autorevole —. Telecom ha un problema patrimoniale, chi vi entra deve immettere denaro». «Ogni Cassa è frutto della storia del suo Paese, non c'è un modello migliore e facilmente replicabile — nota Caselli —. La Cdp si basa sul risparmio, un valore di tradizione italiana che va preservato». Inoltre Cdp è cresciuta più delle altre due. Nel 2012-2014 le



Kfw Ulrich Schröder, amministratore delegato



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

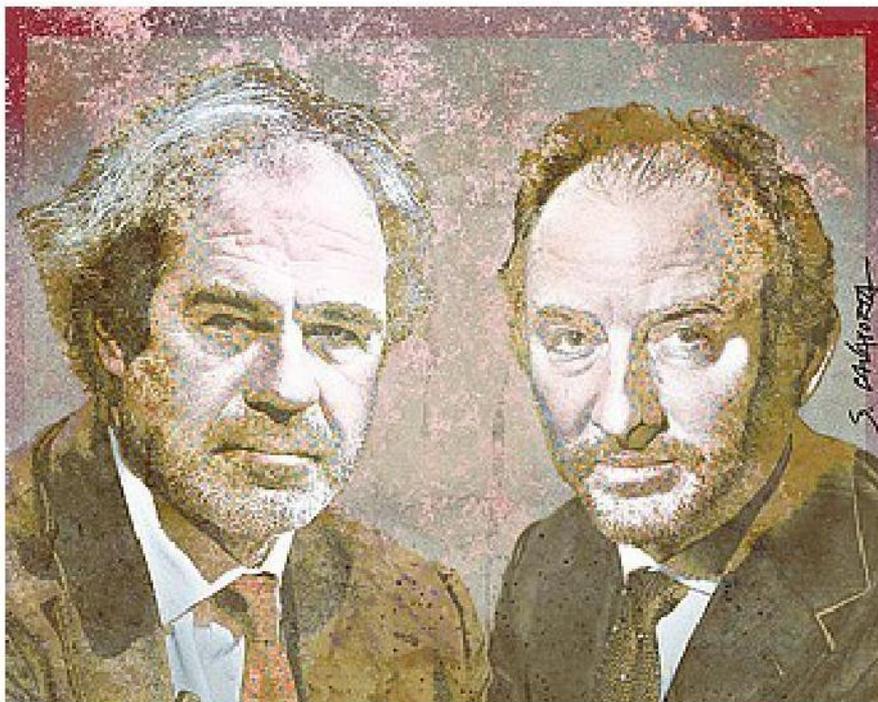
sue attività sono salite del 15%, contro il calo del 4% della Kfw e la stabilità di Cdc.

Export e Ferrovie

Il sostegno all'export è uno dei temi che il nuovo tandem al vertice di Cdp dovrà affronta-

re, con il polo dell'internazionalizzazione che ora potrebbe essere costruito intorno a Sace. L'altra è il ruolo del Fondo strategico (che si sta sempre più orientando verso l'attività di fondo sovrano) e un'altra ancora quello del Fondo italiano d'investimento e in particolare dei suoi due nuovi fondi, quello per il venture capital e quello dei minibond. C'è infine F2i dove una Cdp più centrata sulle infrastrutture potrebbe voler crescere, in vista della privatizzazione di Ferrovie che deve decidere a chi conferire la propria rete di binari.

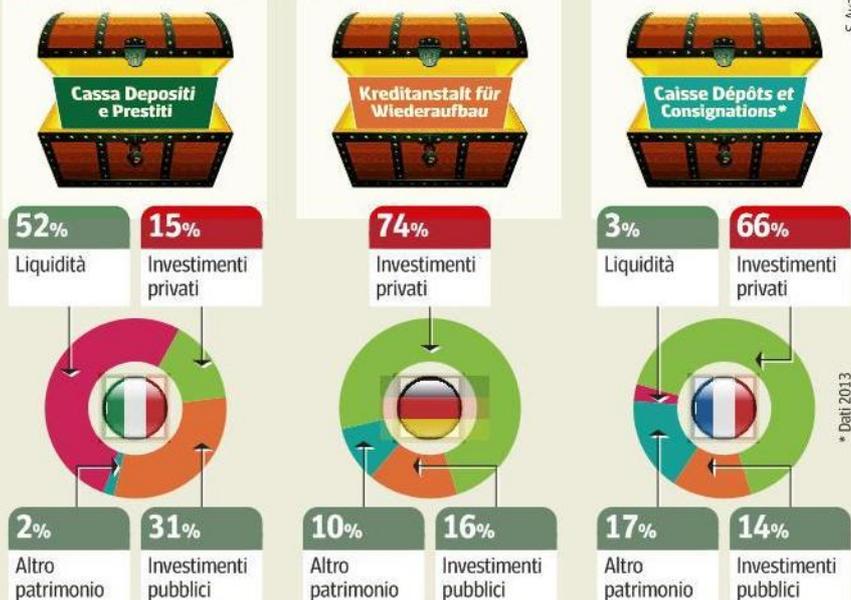
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Cdp Da sinistra Claudio Costamagna, nominato presidente, e Fabio Gallia, designato ceo

La francese Cdc sta alleggerendo la quota in Orange: troppe perdite

IL CONFRONTO Dove investono le tre Casse, dati 2014



Fonte: Caselli, Corbetta, Vecchi «Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development», Osservatorio Mp3 Università Bocconi

Una Cdp più centrata sulle reti potrebbe voler crescere in F2i