

## **La Cassa Depositi e Prestiti a seguito della riforma del 2003**

di Giacomo Di Martino\*

10 febbraio 2022

Sommario: 1. Premessa: dalla fondazione del 1850 al nuovo millennio. – 2. La riforma del 2003: un nuovo modello di Cassa. – 3. La “nuova” Cassa tra la Grande Recessione e la pandemia. – 4. Considerazioni conclusive.

### **1. Premessa: dalla fondazione del 1850 al nuovo millennio**

La Cassa depositi e prestiti, nata nel 1850 per raccogliere i depositi obbligatori, subì una profonda e innovativa trasformazione alla metà degli anni Settanta, quando divenne “Cassa Depositi Centrale del risparmio postale” con il compito di mobilitare, attraverso la neonata rete postale, il piccolo risparmio in favore degli enti locali per la creazione di capitale fisso sociale, vero e proprio tassello dell’unificato mercato nazionale.

Fin dalle origini fu dunque un’istituzione attiva nel circuito dell’intermediazione finanziaria e strategica per l’infrastrutturazione del Paese. Tuttavia, la sua operatività non rimase confinata al circuito del credito, ma si rivelò presto fondamentale per il finanziamento dello Stato attraverso la sottoscrizione dei titoli di Stato sul mercato secondario: possedendo all’inizio del Novecento oltre due miliardi di lire del debito pubblico, la Cassa svolse un ruolo centrale, troppo spesso dimenticato, quando nel 1906 partecipò alla cosiddetta “conversione della rendita” attraverso la quale, il tasso fisso pagato sui titoli del debito passò dal 5% al 3,75%; un’operazione questa che ben si inseriva nella strategia di politica economica giolittiana finalizzata al risanamento dei conti pubblici ed al mantenimento della lira entro i “punti dell’oro”.

Altro aspetto rilevante, anch’esso sottaciuto, fu il ruolo sistemico esercitato da Via Goito nel processo di industrializzazione del Nord-Ovest: le rimesse dei migranti,

---

\* Studente magistrale in Governo e Amministrazione presso la LUISS Guido Carli.

in gran parte meridionali, furono intercettate dal sistema postale ed andarono a finanziare in quegli anni la bilancia dei pagamenti del Paese permettendo l'importazione di macchinari all'avanguardia e più in generale delle tecnologie avanzate provenienti dall'estero. La Cassa Depositi e Prestiti, dunque, agì lungo due direttrici: prestiti verso gli enti locali e finanziamento del Tesoro, compiti questi che non vennero meno neanche durante gli anni del primo conflitto dove gran parte delle risorse vennero inevitabilmente impiegate nella sottoscrizione dei prestiti di guerra.

Con l'affermarsi del regime fascista, la politica economica del Paese virò verso una stretta monetaria in chiave deflattiva facendo sì che l'Istituto, accanto alle due tradizionali attività, supportasse la creazione di consorzi bancari per sopperire alla mancanza di liquidità nel settore del credito. Ma saranno gli anni Trenta a far risaltare il ruolo sistemico della Cdp. Da un lato, la crisi del '29 spinse il regime a servirsi della Cassa nel processo di ridefinizione della struttura proprietaria dell'economia italiana; Via Goito mise a disposizione i fondi per l'IRI e partecipò attivamente al salvataggio del sistema creditizio del Paese attraverso l'IMI. Dall'altro, il crollo delle banche "universali", unitamente all'introduzione del buono fruttifero postale, creò l'opportunità, prontamente sfruttata, di convogliare il risparmio verso un soggetto pubblico come la Cassa che arrivò così a detenere il 50% dei depositi<sup>1</sup>.

Sicuramente in questo nuovo modo di concepire il rapporto tra economia e Stato influì tanto la necessità di ricostruire la fiducia dei risparmiatori verso le istituzioni dello Stato, quanto la teoria di Keynes sulla preferenza per la liquidità, in cui aspettative e fiducia divengono variabili chiave nella determinazione della politica economica.

Nel secondo dopoguerra, la posizione privilegiata della Cassa, ottenuta attraverso un differenziale di rendimento positivo offerto dal bancoposta nei confronti del settore privato, cessò. Se negli anni Quaranta le risorse dell'Istituto erano indispensabili per il finanziamento del Tesoro, nel decennio successivo l'esigenza di ricondurre il circuito del risparmio verso soggetti privati, l'operazione di *central banking* attuata da Menichella e tesa a ricondurre il controllo della massa monetaria sotto Palazzo Koch, nonché le spinte politiche della classe dirigente liberale, portarono, nel 1953, alla fine del vantaggio competitivo sul fronte della raccolta. Da quel momento in poi, fino alla fine del secolo, la Cassa sperimentò un declino in termini relativi nella quota depositi e concentrò i propri impegni finanziari in prestiti agli enti locali, sempre più gravati dalle repentine trasformazioni socioeconomiche e demografiche dell'Italia del miracolo economico.

## **2. La riforma del 2003: un nuovo modello di Cassa**

---

<sup>1</sup> G. Della Torre, *Impieghi e provvista della Cassa Depositi e Prestiti, 1850-1990*, in De Cecco e Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza, Bari, 2000, p.5.

I cambiamenti strutturali nell'economia e nella finanza globalizzata<sup>2</sup>, unitamente alla politica di privatizzazioni attuata negli anni Novanta, spingevano per un modello economico in cui il privato avesse un ruolo maggiore. Questo contesto generale non poteva non influenzare il processo di trasformazione a cui Cdp andava incontro. Nel 2003, l'economia mondiale aveva superato lo shock di inizio millennio causato prima dallo scoppio della bolla dot.com e poi dall'attentato terroristico dell'11 settembre 2001. L'economia italiana, ancora una volta, non seppe sfruttare la congiuntura internazionale particolarmente favorevole; nonostante una stabilizzazione del debito ed un miglioramento dei conti pubblici, la crescita continuava a rimanere sotto la media europea. In questo contesto il governo Berlusconi con il ministro del Tesoro Giulio Tremonti, guardarono alla Cassa come potenziale strumento in grado, come immaginato più volte in passato, di promuovere investimenti e soprattutto collaborare con il privato per uno slancio economico nei settori chiave dell'economia. Si procedette pertanto al processo di privatizzazione di Cassa Depositi e Prestiti in Società per Azioni<sup>3</sup>. È questo un passaggio di portata storica sia sotto il profilo strutturale quanto per il suo ruolo all'interno del tessuto economico-finanziario del Paese. Una cesura paragonabile a quella del 1875<sup>4</sup>, considerando quello che sarebbe stato il suo impatto negli anni a venire. La riforma della Cassa la avvicinò all'esperienza dei due istituti "gemelli": la Kreditanstalt für Wiederaufbau Bankengruppe (KfW), ossia Banca della Ricostruzione e la Caisse des Dépôts et Consignation (CDC). La trasformazione in S.p.A. permise da un lato di creare un modello di Cassa il più possibile flessibile e dall'altro di far uscire l'istituto dal perimetro delle amministrazioni pubbliche, avendo ottenuto da Eurostat la qualifica di market unit. In questo modo la Cdp poteva assumere partecipazioni e soprattutto far sì che una eventuale espansione della sua attività finanziaria non andasse ad incidere sul disavanzo di bilancio. Un espediente contabile significativo se si tiene conto delle rigide regole sul debito dell'Unione europea. Ma per poter raggiungere tale obiettivo era indispensabile identificare un partner privato da far entrare nel capitale della nuova società. La scelta cadde sulle Fondazioni bancarie, frutto del processo di trasformazione della casse di risparmio in S.p.A.; la legge del 1998 aveva stabilito che le Fondazioni sarebbero divenute holding bancarie e trasformate in enti di diritto privato senza fini di lucro, incaricate di destinare le proprie risorse alla promozione dello sviluppo economico dei propri territori<sup>5</sup>. La natura privatistica di queste venne tra l'altro confermata dalla sentenza n. 300 del 24 settembre 2003 della Consulta<sup>6</sup>. Il requisito della soggettività privatistica era pertanto chiarito,

<sup>2</sup> Si veda in merito G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Cedam, Padova, p. 120 e ss.

<sup>3</sup> Art. 5 del DL 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni nella L. 24 Novembre, n. 326.

<sup>4</sup> v. L. Conte, *Amministrare il risparmio: la Cassa depositi e prestiti da azienda a impresa-organo del Ministero del Tesoro, 1850-1913*, in De Cecco e Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza, Bari, 2000, p.109.

<sup>5</sup> S. Battilossi, *La "nuova" Cassa depositi e prestiti*, in De Cecco e Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.87.

<sup>6</sup> Corte cost., sent. 24 settembre 2003, n.300.

così come richiesto dalle norme comunitarie. Ma la motivazione per cui il MEF scelse le Fondazioni come azionista di minoranza, risiedeva anche nel legame azionario e dunque di influenza che queste avevano mantenuto con le banche dalle quali avevano tratto origine, ovvero le cosiddette banche conferitarie<sup>7</sup>. Un altro punto di forza delle Fondazioni era il forte radicamento, mantenuto solido negli anni, con le realtà dei diversi territori. Questi indubbi punti di forza che le Fondazioni offrivano, celavano tuttavia un latente e ancora oggi irrisolto conflitto di interessi; questi, infatti, sono azionisti di riferimento di grandi gruppi bancari in concorrenza con la Cassa stessa sia sul fronte della raccolta che negli altri comparti di impiego. Dopo un lungo dialogo tra MEF e ACRI, ovvero l'associazione delle casse di risparmio e delle Fondazioni di origine bancaria, il Tesoro, per chiudere l'operazione, costituì, con l'assistenza tecnica di JP Morgan, un pacchetto da sottoporre alle Fondazioni. L'offerta prevedeva il 30% del capitale sociale, sottoforma di azioni privilegiate, per un valore di 3,5 Mld di euro. Per di più, le azioni erano postergate nelle perdite rispetto alle azioni ordinarie, godevano di un dividendo minimo del 3% indicizzato all'inflazione<sup>8</sup>. Nel nuovo assetto societario alle Fondazioni venne riconosciuto il diritto di veto su eventuali modifiche allo statuto ed inoltre venne previsto che queste avrebbero espresso un terzo del consiglio d'amministrazione. Il passaggio da azionisti privilegiati a ordinari, previsto per legge nel 2013, provocò un contenzioso circa la determinazione del valore effettivo del patrimonio netto e dunque del conguaglio da effettuare. In seguito ad un pronunciamento del Consiglio di Stato, la conversione in azioni ordinarie fece scendere la quota di capitale dal 30% al 18%. Nonostante ciò, le Fondazioni, durante questi vent'anni, sono rimaste saldamente all'interno della compagine societaria della Cdp ed anzi hanno esteso la collaborazione in vari settori tra cui il social housing e il sostegno alle PMI.

Dal punto di vista della struttura organizzativa, la riforma del 2003 stabilì per la Cassa la determinazione di un "sistema separato ai soli fini contabili ed organizzativi, la cui gestione è uniformata a criteri di trasparenza e salvaguardia dell'equilibrio economico"<sup>9</sup>. In questa gestione "separata" ritroviamo la tradizionale attività di raccolta e mobilitazione del risparmio postale che continua a godere della garanzia statale. Parallelamente alla gestione separata, la riforma istituì una gestione ordinaria, avente ad oggetto l'investimento in gestori pubblici, organizzati nella forma di società di capitali, per finanziamenti di opere, impianti, reti e servizi. Questa gestione si sostiene attraverso l'emissione di obbligazioni senza la garanzia statale. Si tratta dunque di un modello organizzativo duale unico nel suo genere. L'azione della Cassa, specie dopo la riforma del 2003, assomiglia sempre più a quella di una vera e propria banca.

<sup>7</sup> M. De Cecco, G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.19.

<sup>8</sup> M. De Cecco, G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.19.

<sup>9</sup> D. Colaccino, La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni societarie dello Stato, in *Giornale di diritto amministrativo*, 12/2012, p.1190.

Tuttavia, non è possibile identificarla come intermediario finanziario bancario in virtù della presenza della garanzia statale nella Gestione separata. Abbiamo però anche visto come, attraverso la presenza di soci di minoranza privati e di una Gestione ordinaria priva di garanzie statali, l'istituto fosse riuscito ad uscire dal perimetro pubblico. Questa forma "bicefala" è stata classificata nel 2003 come intermediario finanziario non bancario, escludendola pertanto dalla vigilanza bancaria e dagli obblighi di riserva. Una situazione questa giudicata insostenibile, così nel 2006 la Cdp fu riqualficata come "istituzione finanziaria monetaria, non iscritta all'albo bancario, soggetta alla riserva obbligatoria ma non alle regole prudenziali di vigilanza"<sup>10</sup>. In base a ciò, dunque la Cassa si è sottratta ai limiti imposti dalla legge bancaria in particolare al divieto, rivolto agli istituti bancari, di detenere più del 15% nelle imprese salvo autorizzazione della Banca d'Italia.

Varata la riforma del 2003 fu previsto un piano industriale avente ampie ricadute sull'assetto gestionale delle infrastrutture di pubblica utilità. Già in precedenza si era ricorso alla Cassa per la costituzione di una holding pubblica, denominata "Infrastrutture Italia", che raggruppasse le partecipazioni nelle società di gestione di reti ed infrastrutture, trasferite allo Stato dopo la soppressione dell'IRI, con lo scopo di evitare la formazione di monopoli privati o penetrazioni straniere nei settori strategici<sup>11</sup>. Con il piano industriale del 2003, la Cassa Depositi e Prestiti acquisiva dal MEF pacchetti di partecipazioni nelle utilities di Stato. Nello specifico rilevò il 10,35% di ENEL per un valore di 3,156 miliardi di euro, e di ENI, con un costo pari a 5,316 miliardi. Entrò anche in Poste investendo 2,5 miliardi e assumendo il 35% delle azioni. Questa manovra, dal valore complessivo di oltre undici miliardi di euro, permetteva allo Stato da un lato un presidio pubblico su settori strategici dell'economia e dall'altro di ridurre il debito a fronte delle somme pagate dalla Cassa al Tesoro. Per la Cdp si trattava invece di consolidare la propria redditività nel lungo periodo e di rafforzare la propria base patrimoniale. Il buon andamento negli anni delle due aziende energetiche ha permesso alla Cassa di rifornire il MEF e i soci di minoranza di sostanziosi dividendi. In questo modo, l'istituto di Via Goito, divenendo anche una vera e propria holding pubblica "si è surrogata di fatto nella funzione di indirizzo imprenditoriale sulle partecipazioni pubbliche"<sup>12</sup>. Nei fatti, la Cassa Depositi e Prestiti, seppur con un nuovo volto, tornò ad assumere quella funzione sistemica che aveva avuto per larghi tratti di storia del Paese; e l'attivo dell'istituto ci suggerisce proprio questo: tra il 2004 e il 2007 passò da 107 miliardi a 196 miliardi di euro<sup>13</sup>. Una repentina e massiccia crescita quasi interamente sostenuta dalla Gestione separata, che potendo contare su una maggiore capacità organizzativa e su un forte aumento del risparmio postale, surclassò nettamente

<sup>10</sup> De Bonis et al., *Nuove serie storiche*, cit., p.17.

<sup>11</sup> G. Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Cedam, Padova, 2011, p.336.

<sup>12</sup> G. Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Cedam, Padova, 2011, p.337.

<sup>13</sup> G. Della Torre, *Verso e dopo la privatizzazione: alcune note dai rendiconti annuali*, in De Cecco e Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, pp. 256-259.

la Gestione ordinaria. Quest'ultima, infatti, iniziò a muovere i primi passi solo nel 2005, quando emise 4 miliardi di covered bonds e, in linea con la mission aziendale, rilevò il 30% delle azioni di Terna, rafforzando ulteriormente la sua presenza nell'infrastruttura elettrica del Paese<sup>14</sup>. Nel 2006, la Gestione ordinaria si andava consolidando con operazioni di "project finance" e investimenti di tipo "corporate". È questa una fase di grande attivismo per la Cassa Depositi e Prestiti, rinvigorita dalla flessibilità di cui è stata dotata e delle nuove opportunità di "espansione finanziaria" che le regole comunitarie avevano aperto tanto in Italia quanto nel resto d'Europa. Fino al 2007, l'economia italiana riprese una modesta crescita rispetto al periodo precedente sospinta da un parziale riassetto industriale e dagli investimenti in grandi opere pubbliche promosse dal partenariato pubblico-privato di cui la Cdp ne era il perno. La grande duttilità di intervento che la Cassa manifestò è riscontrabile nel variegato elenco di soci industriali e bancari con cui Via Goito collaborò in questi anni. Prima della crisi economica, la Cassa aveva acquisito infatti importanti partecipazioni in: Terna, ENI, ENEL, Poste Italiane, STM Microelectronics Holdings, Galaxy, SINLOC, F2i (il maggiore gestore indipendente italiano di fondi infrastrutturali), Europrogetti e Finanza, Istituto per il Credito Sportivo, Tunnel di Genova; dunque una vera e propria holding, con presenza capillare nella realtà economico-industriale del Paese, ed un "portafoglio strategico finalizzato a garantire un'attenta governance delle imprese, assicurare la stabilità dell'azionariato e, infine, sostenere i processi di crescita, di privatizzazione e di liberalizzazione dei settori in cui dette imprese operano"<sup>15</sup>. Questo accresciuto potere della Cassa nell'economia italiana suscitò forti malumori e proteste nel mondo bancario, rimasto sempre ostile all'operato di Via Goito nonostante l'apertura del pubblico verso il privato. Sebbene le pressioni dei banchieri si fecero sempre più pressanti, la crisi prossima ventura era destinata ad aumentarne il ruolo della Cassa, in funzione anticiclica, per sostenere gli investimenti e lo sviluppo. Le banche, invece, saranno tra le prime vittime della profonda e lunga stagione recessiva a cui il Paese andava incontro.

### **3. La "nuova" Cassa tra la Grande Recessione e la pandemia**

Lo scoppio della bolla dei subprime e l'inizio della crisi finanziaria nel 2007-2008 innescarono la più grave recessione dalla fine della seconda guerra mondiale a livello globale; l'Italia vide in questi anni una forte contrazione del Prodotto interno lordo nell'ordine di sei punti percentuali. Dopo un breve rimbalzo, la recessione venne

---

<sup>14</sup> M. De Cecco, G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.22.

<sup>15</sup> G. Ghesini, *Cassa depositi e prestiti. Un "nuovo" intermediario nel sistema finanziario italiano?* in L. Munari (a cura di), *Attualità e prospettive negli studi di Economia dei mercati e degli intermediari finanziari*, Monte Università Parma, Parma, 2006, p.383.

prolungata agli inizi del nuovo decennio dalla crisi dei debiti sovrani. Al termine di questa prima fase il Pil aveva perso dieci punti percentuali in termini reali. Solo nel 2014, il Paese conoscerà un arresto della crisi. Alle soglie della nuova Grande recessione, innescata dalla pandemia da Coronavirus, il Paese non era ancora tornato ai livelli precrisi del 2007. Questo a causa di una debole crescita economica, che al netto dell'inflazione potremmo definire stagnante. La crisi pandemica del 2020 ha nuovamente colpito duramente facendo crollare il Pil dell'8,9%<sup>16</sup>; una caduta così rapida e intensa da risultare la peggiore dalla seconda guerra mondiale. Pertanto, possiamo dire, che dal 2007 ad oggi il Paese ha vissuto una vera e propria "Grande Depressione" caratterizzata da tre fasi: una iniziale crisi, una stagnazione ed infine un nuovo crollo. In questo contesto si inserisce il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti, chiamata nuovamente a contrastare il ciclo recessivo sostenendo gli investimenti, le imprese e le amministrazioni pubbliche. Nonostante un incremento del 33% della raccolta postale registrata tra il 2008 e il 2012, le risorse a disposizione della Cassa erano probabilmente insufficienti per far fronte ad un calo così generalizzato della produzione industriale sul lato dell'offerta e dei consumi sul lato della domanda. Attraverso la gestione separata, la Cdp ha sostenuto il Paese attraverso due linee d'azione: aumento del credito nell'ordine del 22%, con uno sforzo di ben 9 miliardi di euro nel 2012 verso le piccole e medie imprese e finanziamento del Tesoro per metà delle risorse della Cassa<sup>17</sup>. In particolare, Via Goito ha attivamente partecipato alle attività di rifinanziamento presso la BCE, nel quadro delle Long Term Refinancing Operations (LTRO), per un valore pari a 27,5 mld nel biennio 2011/2012<sup>18</sup>; inoltre la Cassa ha accumulato risorse nell'ambito delle operazioni di gestione della liquidità del MEF come controparte sul mercato monetario. L'insieme di queste attività ha rappresentato gran parte dei ricavi canalizzati verso il fabbisogno pubblico. Un sostegno questo, tanto a livello centrale quanto a livello periferico, che si è dimostrato vitale in un contesto di grave crisi di fiducia nei confronti della sostenibilità del debito italiano e di un ulteriore inasprimento delle regole di bilancio a seguito dell'introduzione del Fiscal Compact<sup>19</sup>.

Durante la crisi, la Cassa ha potuto ampliare notevolmente la propria attività sul fronte della gestione ordinaria, mostrando tutta la flessibilità di intervento di cui era stata dotata: tra il 2008 ed il 2013 ha aumentato del 60% le acquisizioni di partecipazioni azionarie per un valore complessivo di 33 miliardi di euro<sup>20</sup>. Nelle diverse operazioni compiute la più significativa è sicuramente stata la rilevazione dal

---

<sup>16</sup> [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/rel\\_2020.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/rel_2020.pdf)

<sup>17</sup> S. Battilossi, *La "nuova" Cassa depositi e prestiti*, in De Cecco e Toniolo (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.102 e ss.

<sup>18</sup> *Ibidem*

<sup>19</sup> Per approfondimenti si veda <https://voxeu.org/article/eu-s-fiscal-rules-urgently-need-revision>

<sup>20</sup> M. De Cecco, G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la società per azioni*, Laterza, Bari, 2014, p.28.

MEF dell'intero capitale di Finteca, gruppo nato nel '93, che raccoglieva oltre 200 aziende di Stato, tra cui Fincantieri e Tirrenia.

Durante la prima fase di questa "Grande Depressione", la Cassa ha inoltre giocato un ruolo chiave nella difesa dei settori strategici dalle incursioni dei capitali esteri attraverso una stretta collaborazione con il Fondo Strategico Italiano (FSI) creato nel 2011 per cercare di arginare le acquisizioni straniere, specie francesi. Emblematiche in tal senso furono le acquisizioni straniere di importanti aziende strategiche per il sistema Paese come Edison (secondo operatore nazionale nel comparto luce e gas) da parte di EDF o campioni nazionali della moda e dell'alimentare come Bulgari e Parmalat passate sotto il controllo rispettivamente della multinazionale LVMH e della Lactalis. Il FSI, pertanto, rappresenta la risposta pubblico-privata italiana alle acquisizioni dirette straniere replicando lo schema già sperimentato in Francia con il Fonds Stratégique d'Investissement controllato dalla Cassa francese. Il FSI può acquisire *"partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività"*<sup>21</sup>. Il criterio dell'equilibrio finanziario è stato appositamente inserito per arginare la potenziale illimitatezza di azione del fondo anche nei confronti di società in condizioni economico-finanziarie precarie. In effetti, precisato questo limite, il perimetro di intervento è piuttosto ampio potendo agire nei confronti di soggetti di "rilevante interesse nazionale" e che lo stesso legislatore qualifica come tale qualsiasi azienda operante nei settori "difesa, sicurezza, infrastrutture, trasporti, comunicazioni, energia, assicurazioni e intermediazione finanziaria, ricerca e innovazione ad alto contenuto tecnologico, pubblici servizi, turistico-alberghiero, agroalimentare e della distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici"; inoltre, al di fuori di tali settori sono considerate di "rilevante interesse nazionale" anche le imprese che cumulativamente presentino un "fatturato annuo netto superiore a 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità"<sup>22</sup>. La dimensione può essere ridotta del 20%, fino a 240 milioni di euro di fatturato e 200 dipendenti, nel caso di società le cui attività siano rilevanti in termini di indotto e producano benefici per il sistema economico-produttivo nazionale, anche in termini di presenza di stabilimenti produttivi sul territorio. Sono altresì di rilevante interesse nazionale le società che, seppur non costituite in Italia, operino nei settori di cui sopra e dispongano di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale che cumulativamente presentino un "fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni" di euro e un "numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità"<sup>23</sup>. Negli anni immediatamente successivi alla crisi, il FSI è stato utilizzato non solo come strumento

<sup>21</sup> Art. 7, DL 34/2011, convertito in L. 75/2011.

<sup>22</sup> DM 8 maggio 2011.

<sup>23</sup> Ibidem.



di tutela dei campioni nazionali ma come una vera e propria leva di politica industriale attraverso cui promuovere la crescita dimensionale delle aziende, l'aggregazione delle imprese, la creazione di nuovi poli aziendali al fine di rafforzare la produttività e la competitività internazionale della nostra economia<sup>24</sup>. In questa direzione è andata l'acquisizione di Metroweb, azienda leader nel settore delle telecomunicazioni in fibra ottica che all'interno del piano di digitalizzazione del Paese mostra il forte attivismo della Cassa attraverso l'uso del private equity come strumento di valorizzazione dei campioni nazionali. Nel 2012 la Cassa, sempre attraverso il FSI ha acquisito dal MEF e dal MISE rispettivamente la Sace e la Simest, società attive nell'export credit; in questo modo l'Istituto ha visto crescere il suo ruolo sistemico nell'internazionalizzazione del tessuto industriale italiano. Seguirono negli anni numerose operazioni di equity verso target aziendali piuttosto eterogenei: Ansaldo Energia, Sia, Valvitalia, Saipem, Open Fiber, Kedrion, Gruppo Trevi, We Build.

La presenza dell'Istituto nel tessuto industriale ed infrastrutturale del Paese è ulteriormente garantita dalla partecipazione, attraverso il FSI (oggi cdp equity) con una quota del 14%, nel capitale del fondo F2i, il più grande gestore indipendente italiano operante nel settore delle infrastrutture. Nato nel 2007 per iniziativa della Cassa, delle fondazioni bancarie e delle maggiori banche e fondi pensione del Paese con lo scopo di garantire investimenti e controllo gestionale nei settori chiave dell'economia come, ad esempio, reti di distribuzione, trasporti, logistica, telecomunicazioni, infrastrutture socio-sanitarie ed energie rinnovabili; opera prevalentemente in Italia con un patrimonio gestito di 6,2 mld di euro<sup>25</sup>.

In questi anni la Cassa è stata attiva anche nel settore immobiliare attraverso Cdp Immobiliare (CdpI), una società di gestione del risparmio (SGR) controllata al 100%. L'operatività della Cassa nel real estate rappresenta la risposta più rilevante, messa in atto dal settore pubblico, all'esigenza di recuperare gli immobili abbandonati a seguito dalla contrazione dei processi industriali avvenuta negli ultimi decenni del secolo scorso quando le esigenze di ristrutturazione della produzione di base hanno liberato grandi spazi industriali da riconvertire.

L'operazione promossa dall'Istituto intende inoltre sviluppare progetti coerenti con il tessuto urbano circostante agli immobili acquisiti dallo Stato o da altre amministrazioni ed in tal senso ha già riqualificato e commercializzato un patrimonio di oltre due miliardi di euro.

Nello specifico Cdp Immobiliare controlla due fondi immobiliari: FIA (Fondo Investimenti per l'Abitare) e il FIV Plus (Fondo Investimenti per la Valorizzazione Plus). I compiti del FIA sono rivolti alle operazioni di social housing nel quadro del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa mentre il secondo fondo svolge attività di dismissione patrimoniale per gli enti pubblici locali. Il FIA rileva quote di minoranza e maggioranza (fino ad un massimo dell'80%) di fondi immobiliari promossi dagli enti

---

<sup>24</sup> Relazione Cdp 2011.

<sup>25</sup> [https://www.cdpequity.it/cdp-equity/it/dettaglio\\_investimento.page?contentId=SGR398](https://www.cdpequity.it/cdp-equity/it/dettaglio_investimento.page?contentId=SGR398)

locali piuttosto che dalle istituzioni finanziarie bancarie e assicurative; attualmente rappresenta il quinto fondo immobiliare italiano con 1,54 miliardi di euro di patrimonio gestito<sup>26</sup>; invece il Fiv Plus, istituito nel 2012, opera prevalentemente nel settore terziario garantendo agli enti pubblici l'acquisto degli immobili a seguito di esito negativo nelle gare pubbliche; ad oggi rappresenta il sedicesimo fondo del Paese con un patrimonio di oltre 500 milioni di euro. Nel complesso Cdp Immobiliare, anche attraverso la creazione di recenti fondi d'investimento alternativi immobiliari e riservati (Fia2, Fondo nazionale del turismo, fondo turismo 1 e fondo turismo 2) rappresenta uno dei maggiori player attivi nel real estate italiano. La prospettiva è quella di sviluppare un modello di società in grado di gestire l'intera filiera delle attività e dei servizi immobiliari sia su singoli asset che su portafogli complessi.

Negli anni che seguirono la recessione, Via Goito tentò di rivitalizzare l'anemica economia italiana dapprima partecipando al piano Juncker e successivamente attraverso il piano industriale 2019-2021.

Elaborato dalla Commissione europea nel 2014, l'Investment Plan for Europe, il cosiddetto Piano Juncker, è stato il piano europeo di investimenti per il periodo 2015-2020 volto a promuovere la crescita, accrescere la competitività dei paesi dell'UE e consolidare la capacità produttiva e infrastrutturale europea. Dal punto di vista della struttura finanziaria il piano si fonda sullo European Fund for Strategic Investments (FEIS), un fondo di garanzia da 26 miliardi di euro integrato da un'allocazione di 7,5 miliardi di fondi propri della BEI, per finanziare progetti economicamente sostenibili e a lungo termine, anche con un profilo di rischio più elevato. La Cassa depositi e prestiti in tal senso ha la primaria funzione, assieme agli altri Istituti Nazionali di Promozione, di selezionare i progetti finanziati direttamente dal Gruppo BEI nei confronti delle pmi e delle infrastrutture. Il piano Juncker risulta rilevante sotto il punto di vista della Cdp non tanto per l'impatto macroeconomico generato, piuttosto modesto date le aspettative iniziali, quanto piuttosto per il dinamismo che ha saputo ancora una volta dimostrare Via Goito; la Cassa risulta infatti l'Istituto Nazionale di Promozione che ha promosso il maggior numero di piattaforme in Europa<sup>27</sup>: in particolare la più innovativa e performante è sicuramente stata la Thematic Investment Platform for Italian SMEs, promossa da CDP e dal Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), che si pone l'obiettivo di agevolare l'accesso al credito per le piccole e medie imprese italiane, combinando risorse CDP e fondi comunitari (COSME) e nazionali<sup>28</sup>; questa esperienza rappresenta il più importante accordo di garanzia siglato in Europa nell'ambito del Piano Juncker e pone le basi per l'implementazione di una serie di iniziative di risk sharing, grazie alle quali Cdp può rilasciare controgaranzie in favore delle istituzioni

---

<sup>26</sup> Rapporto Scenari immobiliari

<sup>27</sup><https://www.ceps.eu/publications/european-fund-strategic-investments-new-type-budgetary-instrument>

<sup>28</sup>[https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piano\\_juncker\\_cdp\\_sul\\_podio\\_europeo\\_nella\\_promozione\\_di\\_piattaforme\\_di\\_investimento?contentId=PRG20851](https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piano_juncker_cdp_sul_podio_europeo_nella_promozione_di_piattaforme_di_investimento?contentId=PRG20851)

finanziare nell'ambito dei progetti di finanziamento delle PMI italiane<sup>29</sup>. Nel complesso del periodo di riferimento del piano (2015-2020) la Cassa ha investito direttamente 9 miliardi di euro, mobilitandone oltre 22 mld e favorendo l'accesso al credito di quasi centomila tra piccole e medie imprese.

Ben più rilevante sotto il profilo economico è il piano industriale varato nel 2018 per il triennio 2019-2021 che si inserisce incidentalmente nel contesto della grave recessione del 2020 scatenata dalla pandemia. Nel corso del triennio la Cassa ha mobilitato 111 miliardi di euro di risorse proprie, con un incremento del 23% rispetto al precedente piano industriale, suddivisi in 83 miliardi per le imprese, 25 per enti locali, Pubblica Amministrazione ed infrastrutture. Dunque, una vera e propria attività di politica economica che appare ancora più decisa se si considerano gli interventi adottati nel quadro delle misure anticicliche varate in chiave antirecessione. Cdp ha infatti dapprima varato un maxipiano di rinegoziazione dei mutui con gli enti locali dal valore complessivo di 1,4 miliardi e successivamente erogato, attraverso la controllata SACE, azienda attiva "nell'export credit", come disposto dal decreto liquidità, 200 miliardi di euro in favore delle imprese esportatrici. Inoltre, Via Goito svolgerà un ruolo significativo nella ricapitalizzazione delle imprese aventi ricavi maggiori ai 50 milioni di euro: nello specifico il decreto rilancio, autorizza la Cdp a costituire un "patrimonio rilancio" da 45 miliardi di euro alimentato da apporti del Ministero dell'Economia, principalmente titoli di stato; questo fondo opera nel quadro delle norme europee sugli aiuti di Stato, dunque a condizioni di mercato. Le imprese beneficiarie dovranno essere società per azioni, anche quotate in Borsa, con sede in Italia. Sono escluse banche ed assicurazioni. Dal punto di vista procedurale, questa massiccia operazione dovrebbe procedere mediante sottoscrizioni di prestiti obbligazionari convertibili, partecipando direttamente ad aumenti di capitale ed acquistando azioni quotate sul mercato; soprattutto nel caso di operazioni strategiche. L'intervento ha il duplice fine di sostenere le grandi imprese del Paese e al contempo difenderle dalle mire straniere.

Ma è nelle operazioni di mercato che si è manifestato il forte attivismo dell'Istituto: durante il 2020 la Cassa attraverso Cdp Equity (precedentemente FSI) ha portato avanti dapprima la fusione tra la controllata Sia e l'inglese Nexi, creando la più grande paytech d'Europa nel settore dei pagamenti digitali e successivamente acquisito il 7,3% del capitale di Euronext nell'ambito dell'operazione Borsa Italia. Inoltre, è previsto per il 2022 il definitivo passaggio di proprietà da Atlantia delle Autostrade per l'Italia, un'acquisizione che rafforzerà ulteriormente la presenza pubblica nelle infrastrutture del Paese. Ma l'operazione che desta maggiore attenzione è sicuramente quella sulla rete unica in cui appare inevitabile che la Cassa, essendo azionista di Tim e di Open Fiber, i due soggetti interessati dalla fusione, prenda il controllo della nuova società garantendo, al contempo, la neutralità della rete dagli operatori e il controllo dello Stato in un settore tanto delicato come è quello delle telecomunicazioni.

---

<sup>29</sup> Ibidem.

Da ultimo, il piano strategico per il triennio 2022-2024, coerentemente con gli obiettivi posti dal Pnrr e dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, prevede di mobilitare 128 miliardi in modo da garantire una crescita che sia al tempo stesso vigorosa e sostenibile, mantenendo solido lo storico legame con i territori e le imprese, adottando politiche settoriali per i finanziamenti basate su selettività e rispetto dei criteri ESG.

#### **4. Considerazioni conclusive**

In conclusione, nonostante la profonda riorganizzazione e ridefinizione dei ruoli, la Cassa ha saputo gestire la transizione al nuovo modello con grande efficienza e flessibilità; ed è proprio la capacità all'adattamento il maggiore punto di forza che ha da sempre caratterizzato la sua virtuosa storia. Le diverse attività svolte in questo secolo e mezzo ci dimostrano come flessibilità e adattabilità siano state le maggiori qualità gestionali impiegate per far fronte alle innumerevoli sfide e difficoltà della nostra storia unitaria. Caratteristiche queste destinate a essere determinanti nel mondo globalizzato in cui viviamo. Con la fine dello "Stato imprenditore", la Cassa è chiamata ancor più che in passato a riempire il vuoto lasciato, impostando un'ambiziosa strategia economica volta al rilancio del sistema Paese.

La recente linea d'azione costituita da interventi quali finanziamenti "corporate", il "project financing", l'acquisizione di importanti quote partecipative in società strategiche e profittevoli e la sottoscrizione di fondi equity infrastrutturali, va proprio in questa direzione. A seguito della nuova grande recessione appena conclusasi la tendenza a una maggiore presenza di Cdp nell'impresa e nella finanza italiana appare ineluttabile. La transizione energetica e digitale a cui andiamo incontro imporrà la necessità di supportare le imprese operanti nei settori ad alta tecnologia con forti asimmetrie informative attraverso un potenziamento delle leve del private equity e del venture capital. La Cassa, con i propri piani industriali, de facto accompagna la politica economica del governo, se non addirittura vi si sostituisce, considerando la precaria stabilità delle maggioranze dell'esecutivo e soprattutto l'asfissiante vincolo esterno rappresentato dai mercati. Dunque, alla luce di quanto espresso, è opportuno affermare che il giudizio complessivo su questi primi vent'anni della "nuova Cassa" è senza dubbio positivo. Certamente molto di più poteva essere fatto, ma l'aver saputo insediare un presidio nell'economia di mercato moderna ha rappresentato e rappresenta per le sfide del domani un'instimabile risorsa.