

RISPARMIO  
CRESCITA  
CAMBIAMENTO

# Cassa Depositi e Prestiti

170 anni di storia  
Non solo Buoni postali

La natura, la logica operativa e gli obiettivi dell'intermediario finanziario

Marco Onado indaga la natura bifronte dell'istituzione, che viene descritta com'è oggi da Dino Pesole. Celestina Dominelli racconta le omologhe all'estero a pagg. 34 e 35



Firenze  
Gli Uffici allagati nel 1966. Cdp intervenne nei territori colpiti dall'alluvione

In collaborazione con  
Cassa Depositi e Prestiti



**La storia.** I primi 170 anni di operatività fanno della Cassa una pietra miliare su cui si fonda la strategia nazionale di investimento. La sua lunga traiettoria descrive bene i cambiamenti del nostro capitalismo

Mauro Campus

## La cassaforte dello sviluppo

Operatività della Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) riflette come poche altre istituzioni la storia dello sviluppo economico e sociale italiano e la sua collocazione internazionale. Da un lato la sua longevità – la nascita precede di un decennio l'unificazione – la qualifica come una pietra miliare su cui fu costituita la strategia degli investimenti pubblici che dal Regno di Sardegna fu estesa al Regno d'Italia, dall'altro le sue metamorfosi organizzative descrivono la formazione e i cambiamenti del capitalismo nazionale. La sua storia rispecchia non solo le trasformazioni interne ma anche la rivoluzione della geografia finanziaria globale che ha portato recentemente la Cassa a divenire uno strumento assai diverso rispetto alle sue origini.

Nata nel 1850 su modello della *Caisse des Dépôts et Consignations* fondata dopo la caduta del Primo Impero, la Cdp ha lungamente agito quale mediatore finanziario fra i cittadini e gli enti locali provvedendo a raccogliere e gestire il ri-

sparmio privato investendolo in mutui a lungo termine. I finanziamenti alle amministrazioni locali erano dapprincipio orientati alla realizzazione di opere infrastrutturali d'interesse generale e, quindi, al miglioramento delle condizioni di vita dei cittadini. È questo un punto centrale della vita del nuovo Stato che doveva affrontare un'unità svolta per aggiunzioni di realtà diseguali, la cui lentissima e mai completata armonizzazione è uno degli elementi che frenò la crescita del primo trentennio del Regno. Nel primo quindicennio postunitario la Cdp non era l'unico centro di raccolta e di impiego della liquidità ma presto espanse le sue competenze assorbendo altri Enti ed Opere morali. Con il 1875, con l'allargamento dell'operatività all'intera penisola, divenne il principale interlocutore finanziario delle amministrazioni periferiche. In quell'anno alla Cassa fu delegata la gestione del risparmio raccolto attraverso la rete degli uffici postali e telegrafici: un salto di qualità al quale si legò l'allestimento di un sistema infrastrutturale praticamente inesistente. In un Paese in

**Imponente**  
Il palazzo sede di Cassa Depositi e Prestiti a Roma al termine della sua costruzione, nel 1910

cui il risparmio privato è sempre stato tendenzialmente elevato e il sistema bancario per lungo tempo piuttosto fragile, la garanzia dello Stato spostò verso il risparmio postale consistenti quote di capitali. Così l'ingrossarsi della liquidità rese la Cdp un protagonista della vorticoso modernizzazione italiana testimoniata dall'aumento di circa 13 volte del reddito pro-capite dall'unificazione al primo decennio del XXI secolo.

Benché la sua storia sia insieme uno specchio della contraddittorietà delle politiche pubbliche e delle trasformazioni sociali nazionali, la Cassa ha fatto parte di un disegno amministrativo istituzionale attorno al quale sono maturati i presupposti per il primo miracolo economico: quello della fine del XIX secolo che avviò la conversione industriale del Paese. Fu in quegli anni, nel 1898, che l'Istituto fu assorbito dal Ministero del Tesoro e trasformato in Direzione Generale.

Nel primo secolo di vita la sua funzione d'intermediazione fu orientata al finanziamento di opere pubbliche e rientrava sostanzialmente in una filosofia di bi-

**NUOVI BUONI FRUTTIFERI E UN FRANCOBOLLO**



Tra le iniziative per il 170° anno di attività di Cassa Depositi e Prestiti, c'è la nuova forma grafica dei Buoni fruttiferi postali: è stata scelta un'iconografia ispirata alle divinità fluviali, arricchita dalla presenza di elementi che rappresentano gli attuali settori di attività di Cdp. A questo si aggiunge l'emissione di un francobollo celebrativo che raffigura il frontone del palazzo della sede della Cdp a Roma, su cui campeggia il logo del 170° anniversario

lanci pubblici in pareggio e solo eccezionalmente – per finalità di crescita della dotazione di infrastrutture sociali – in disavanzo. Quest'attività trasforma, di fatto, la Cassa in una "cassaforte corrente" garantita dallo Stato. E non a caso fu la vocazione accentratrice del fascismo a rendere la Cdp uno degli assi attorno al quale si formò quasi inavvertitamente lo Stato imprenditore.

Nel 1925, sotto la presidenza del ministro delle Finanze Alberto De Stefani, saranno emessi i primi titoli obbligazionari, i Buoni Postali Fruttiferi: l'icona del risparmio italiano. I Buoni riscuotono da subito un gran numero di sottoscrizioni e rimarranno per decenni – almeno fino allo sviluppo di strumenti finanziari più evoluti – uno dei principali impieghi del risparmio privato. Nel periodo della Crisi del 1929-33, con la nazionalizzazione dei principali istituti bancari e la costituzione della costellazione di Istituti – l'Imi (Istituto mobiliare Italiano), l'Iri (Istituto per la Ricostruzione Industriale) l'Ina (Istituto Nazionale delle Assicurazioni) – che transiteranno sostan-

LE  
CELEBRAZIONI  
CON  
IL CAPO  
DELLO STATO



**Per festeggiare i 170 anni**

di Cassa depositi e prestiti, lunedì scorso a Roma c'è stata una cerimonia alla presenza del presidente della Repubblica Sergio Mattarella, del presidente della Camera Roberto Fico, del presidente del Consiglio Giuseppe Conte, del ministro dell'Economia Roberto Gualtieri, del presidente dell'Acri Francesco Profumo, del presidente di Cdp Giovanni Gorno Tempini e dell'Amministratore delegato Fabrizio Palermo. Presenti anche le massime autorità pubbliche, gli esponenti del mondo delle imprese e della società civile. Così l'istituzione ha voluto avviare una serie di iniziative territoriali volte a valorizzare il ruolo di Cdp a sostegno dello sviluppo del Paese.

Nell'occasione è stato presentato il volume fotografico in edizione limitata «Cassa depositi e prestiti. Da 170 anni patrimonio di tutti»

zialmente intatti dagli anni Trenta alla Ricostruzione, la Cdp acquisirà un ruolo sempre più rilevante nel finanziamento dell'infrastruttura sociale di un Paese che si rivolge all'edificazione di un Welfare State moderno.

La sua storia ha ricevuto un'attenzione assai limitata rispetto all'ampiezza dei suoi compiti e alla durata della sua esperienza, e anzi – se si eccettuano le recenti trasformazioni in una sorta di Banca Nazionale di Sviluppo – assai poco è stato scritto rispetto alla traiettoria istituzionale che si è sviluppata parallelamente alla storia nazionale. L'unico libro scientifico dedicato alla Cassa è, infatti, un volume del 2001 curato da Marcello de Cecco e Gianni Toniolo. Uno studio che scompone in cinque parti la storia della Cdp testimoniando l'attività in altrettanti tornanti dell'economia italiana, non ultimi la Seconda guerra mondiale e la Ricostruzione. Negli anni precedenti il boom l'Istituto rafforzò ulteriormente la propria posizione nello scenario economico nazionale, acquisendo una posizione quasi monopolistica nel sostegno degli investimenti degli Enti Locali. Negli anni della trasformazione urbanistica del Paese, il programma di edilizia popolare avviato con i piani Ina-Casa

**Il contributo alla crescita sociale del Paese è tra i più significativi della storia unitaria**

i finanziamenti americani è integrato e completato da investimenti garantiti dalla Cdp che sostiene anche un gigantesco piano di edilizia scolastica di dimensioni comparabili a quello conosciuto dall'Italia Umbertina. Trasformata in una sorta di "Banca Unica" degli Enti locali, la Cassa è testimone delle fragilità e dei punti di forza del sistema finanziario nazionale. Da un lato l'affidabilità maturata la colloca stabilmente in testa alla raccolta del piccolo risparmio anche a seguito dell'irrobustirsi delle casse di risparmio, dall'altro il dilatarsi della sua operatività esprime un ruolo di supplenza non previsto rispetto alle dimensioni del mercato creditizio.

Quando nel 1972 la riforma tributaria contrae la capacità di spesa degli enti periferici la Cdp si ritrova a gestire l'ampliamento di attività in campi richieste di finanziamento difficilmente sostenibili. Negli anni in cui il Paese fa i conti con la fine dei "Trenta gloriosi" e con l'esplosione del debito pubblico, la dialettica centro-periferia si irrigidisce e inizia a maturare un progetto di riforma complessiva della Cassa. Riforma il cui processo inizierà nel 1977 con una commissione insediata da Gaetano Stammati e presieduta da Siro Lombardini che dopo sei anni sfocerà nella contraddittoria legge del 1983. Negli anni in cui si determinano le strutture che nel decennio successivo porteranno all'Unione monetaria europea e a seguito dell'introduzione del Sistema monetario europeo e al "divorzio" fra il Tesoro e la Banca d'Italia, l'autonomia gestionale della Cassa è dilatata e il dibattito sulla sua natura, sui suoi scopi sociali e sulla sua posizione nel capitalismo italiano inizia a diventare un luogo comune della politica. Che la sua nuova collocazione nel mercato dei crediti sia stata tardiva o meno, che il suo profilo attuale sia mutato rispetto alla filosofia con la quale si sviluppò la sua operatività storica, ciò che rimane incontrovertibile è il suo contributo alla crescita sociale del Paese, di certo fra i più significativi della storia unitaria.

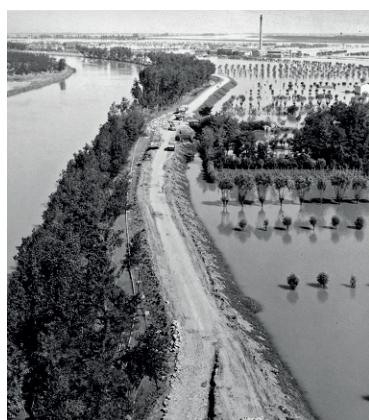


## Cassa Depositi e Prestiti: una storia lunga 170 anni

In collaborazione con **Cassa Depositi e Prestiti**

### Dagli anni 70 agli anni 90: nuova natura, identica missione

Nel contesto del rallentamento dell'economia, negli anni Settanta gli enti locali trovano in Cassa depositi e prestiti un punto di riferimento per fronteggiare crescenti disavanzi. La riforma del 1983 concede alla Cassa una maggiore autonomia patrimoniale e contabile. Con il riordino formale approvato nel 1999, il Ministero del Tesoro autorizza l'Istituto a ricevere depositi direttamente da pubbliche amministrazioni ed enti pubblici, nonché a collocare titoli presso intermediari finanziari. Alla fine degli anni Novanta, la Cassa è sempre più impegnata nel finanziamento di opere infrastrutturali (già si era impegnata in nuove tipologie di interventi, quali la metanizzazione delle Regioni



**Nel Polesine**  
L'alluvione del '51 provocò vittime e danni nelle province di Rovigo e Venezia

meridionali e il sostegno alla ricostruzione nelle zone della Campania e della Basilicata colpite dal grave sisma del 1980). La legge finanziaria del 2001 autorizza l'Istituto ad intervenire nel finanziamento del Programma Infrastrutture Strategiche, cui partecipa anche la Banca Europea per gli Investimenti (Bei)

### 2003: Cdp diventa Spa

La Legge 326 del 2003 (il ministro è Giulio Tremonti) trasforma la Cassa in una società per azioni (70 per cento del Ministero dell'Economia e delle Finanze e 30 per cento di 66 fondazioni di origine bancaria); la passività della Cassa non incide sul bilancio dello Stato, dato che il risparmio postale rappresenta un debito di un'istituzione privata (la Cassa appunto) rispetto ad altri

soggetti privati (le famiglie). Cdp esce quindi dal perimetro della Pubblica amministrazione e si trasforma in una "market unit", tenuta ad operare sul mercato alla stregua di un investitore privato, sostenendo rischi e benefici di ogni operazione

### 2006: come le omologhe francese e tedesca

Nel 2006 la Banca centrale europea classifica la Cassa come "Istituzione finanziaria e monetaria", come nel caso della francese Cdc-Caisse de Dépôts et Consignations (nata nel 1816) e della tedesca KfW-Kreditanstalt für Wiederaufbau (nata nel 1949). Al momento della privatizzazione la Cassa acquisisce dal Mef partecipazioni in Enel ed Eni, che la trasformano in una holding delle reti energetiche. Negli anni immediatamente successivi, in

una fase di transizione degli assetti di regolamentazione, seguono altre partecipazioni in Snam e Terna. Con la crisi del 2008-2009, la Cassa assume una funzione anticiclica di sostegno e di stimolo agli investimenti. Tra il 2008 e il 2012 il totale dei crediti erogati a sostegno dei settori strategici aumenta del 22,2 per cento. Nel 2009 la Cassa fonda - con la Bei, con la francese Cdc e con la tedesca KfW - il Long-Term Investors Club, che oggi riunisce investitori di lungo termine dei 20 Paesi del G-20. Nello stesso anno investe, insieme a primarie istituzioni finanziarie europee, nel Fondo Marguerite, un fondo dall'innovativo carattere pan-europeo che agisce come catalizzatore di investimenti, con focus nei settori dell'energia, anche rinnovabile, e del trasporto

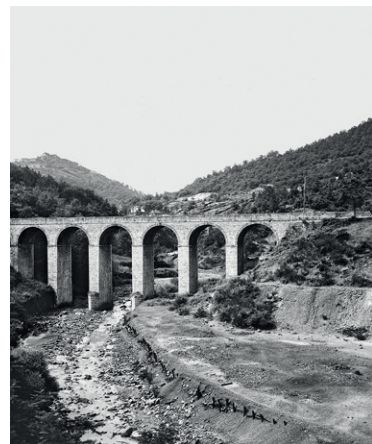


**Mare del Nord**  
La Saipem 7000, nave per il sollevamento di strutture e posa in opera di condotte

L'operatività di Cassa depositi e prestiti insomma si amplia includendo impieghi a favore dell'accesso al credito delle Pmi e del sostegno all'export; della cooperazione con i Paesi in via di sviluppo; della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e del "social housing"

### 2012: nasce il Gruppo CDP

Dal 2012 la Cassa assume il controllo di Sace e Simest, aziende a sostegno dell'esportazione e dell'internazionalizzazione, e di Fintecna, che controlla Fincantieri, uno dei principali gruppi cantieristici del mondo. Nasce il Gruppo Cassa depositi e prestiti. Nel 2018 il patrimonio netto consolidato del gruppo è di 36,7 miliardi di euro



**In Toscana**  
Opere di miglioramento delle condizioni igieniche tramite la bonifica delle campagne a Grosseto (1888)



**Nel Lazio**  
Opere di bonifica nelle paludi dell'Agro Pontino, anni 30



**In Irpinia**  
Balvano distrutta dal terremoto del 1980



**A Roma**  
Il gazometro al quartiere Ostiense

Pagine a cura di **Cristiana Acquati ed Eliana Di Caro**



**Gli obiettivi di oggi.** In linea con l'Agenda Onu 2030, la scommessa è offrire un contributo all'economia sul fronte dei processi di innovazione e digitalizzazione, della transizione energetica, dei fenomeni demografici e sociali, degli effetti della globalizzazione

# Per il piano 2019-2021 la sfida della sostenibilità

Dino Pesole

In 170 anni di vita la missione principale di Cassa depositi e prestiti, ancorché integrata e ampliata nel tempo in seguito ai cambiamenti economici e sociali del Paese, si colloca in linea con gli obiettivi originari: utilizzare il risparmio postale di 27 milioni di italiani, oggi pari a 260 miliardi, per destinarlo al sostegno dell'economia reale. Progetti infrastrutturali, credito alle piccole e medie imprese, investimenti nell'edilizia sociale e scolastica, iniziative di crescita sostenibile anche nei Paesi in via di sviluppo, partnership con gli enti locali.

Se la "mission" è questa, diversi e molteplici sono oggi i compiti attribuiti alla Cdp. Cifre imponenti, quelle contenute nel Piano Industriale 2019-2021, che punta a mobilitare oltre 200 miliardi di euro «per la crescita economica e lo sviluppo sostenibile del Paese» (110 miliardi di risorse proprie e 90 miliardi provenienti da investitori privati e altre istituzioni territoriali). Una sfida non da poco per Cdp, società per azioni a controllo pubblico, "Istituzione finanziaria e monetaria" al pari delle omologhe casse francesi e tedesca, a più riprese chiamata

**All'avanguardia**  
Sommergibile «Pietro Venuti» di Fincantieri

in causa al capezzale di salvataggi di imprese in grave dissesto finanziario, nell'acquisizione di partecipazioni di aziende pubbliche e nel contributo al risanamento dei conti pubblici. Coinvolgimento spesso solo annunciato, chiaramente evocato in sede politica, come nel caso dell'Alitalia o dell'ex Ilva, e dunque oggetto di ampia risonanza a livello mediatico. Con diversi paletti, di cui occorre tener conto. La predominanza dell'azionista pubblico, che con il ministero dell'Economia detiene l'82,7% del capitale azionario (il 15,9% è in mano alle Fondazioni bancarie) pone la Cdp, come le altre casse europee con caratteristiche simili, sotto la vigilanza di Eurostat, l'ufficio statistico europeo.

Il permanere della Cassa al di fuori del perimetro della Pubblica amministrazione consente un'ampia libertà di movimento. Ma attenzione, perché il crinale è sottile, come quando Cdp ora guidata dall'amministratore delegato Fabrizio Palermo e dal presidente Giovanni Gorno Tempini è stata chiamata in causa per l'ipotizzata cessione del 50,37% di Enav e del 3,3% di Eni alla Cdp. Privatizzazioni con diversità non secondarie rispetto alle

cessioni di Sace o Fintecna, che avevano ottenuto il placet europeo. Oggi Cdp ha il controllo di Eni (il 25%) e circa il 30% di Poste, ma la governance è in mano al Mef che alla Cassa ha fatto ricorso nello scorso giugno, chiedendo un dividendo aggiuntivo con l'assestamento di Bilancio varando di fatto una manovra correttiva di 7,5 miliardi per evitare la procedura d'infrazione europea.

Cdp ha staccato "un assegno" al Tesoro di 794 milioni. Nel 2018 Cdp ha mobilitato risorse per 36 miliardi a sostegno dell'economia, con un patrimonio netto consolidato di circa 37 miliardi e un attivo di 425 miliardi. La domanda è obbligata: qual è l'effetto di tale consistente impegno, stante l'andamento dell'economia italiana che si dibatte tra stagnazione e rischio di una nuova recessione? Qui entra in gioco un tema fondamentale, che ha a che fare con la capacità (scarsa per la verità) del nostro Paese di utilizzare a pieno le risorse disponibili, provenienti anche dai fondi europei, per progetti infrastrutturali fondamentali. Cattedrali nel deserto, le si definivano un tempo, opere più o meno faraoniche avviate e mai por-

tate a termine. Ma qui c'entra poco Cdp, quanto l'intreccio perverso di pastoie burocratiche e di competenze tra i diversi soggetti coinvolti, vincoli di diversa natura e l'endemica piaga della corruzione.

Cdp punta alle grandi reti, alle opere strategiche favorendo il "fare sistema" con le società partecipate, ma anche alle piccole opere: scuole e strade, rigenerazione urbana attraverso i Piani Città e per la prima volta fornendo supporto agli enti locali per la progettazione delle opere. E nel piano industriale 2019-2021 l'attenzione va al tema della sostenibilità, in linea con gli obiettivi dell'Agenda Onu 2030. La scommessa è offrire un contributo alle sfide che l'intera economia nazionale si trova a dover affrontare: i processi di innovazione e digitalizzazione, la transizione energetica, i grandi fenomeni demografici e sociali, gli effetti della globalizzazione.

Sfide certo assai diverse da quelle che affrontò Cavour, quando il problema era costruire strade, porti e ferrovie, ma non meno rilevanti per il futuro del Paese.

## Francia e Germania

# La visione del futuro delle Casse europee

Celestina Dominelli

**I BENI COMUNI, TEMA AL CENTRO DEL DIBATTITO**



### È intitolato

«Il bene comune. Dove spingere lo sguardo della politica» il nuovo libro di Benedetta Cosmi, con la prefazione di Luciano Fontana (Armando Editore pagg. 146, €14), dedicato a musei e biblioteche, corpi intermedi e piazze, scuola e Università, luoghi dell'innovazione e centri culturali, associazionismo e aziende, e molto altro: quanto, cioè, costituisce il bene comune secondo l'autrice. La quale presenterà il libro a Roma a Più Libri Più Liberi sabato 7 dicembre

Quando nel 1800, in piena epoca napoleonica, fu istituita la *Caisse de garantie et d'amortissement*, ispirata dal conte Jean Béranger e antesignana della *Caisse des dépôts et consignations* (Cdc), l'omologa italiana era di là da venire al pari della "gemella" teutonica KfW. Come per la Cdp, però, anche la storia delle due principali consorelle europee s'intreccia con quella dei due Paesi.

La nascita dell'istituto francese nel 1816, su iniziativa dell'allora ministro del Tesoro Luigi Emanuele Corvetto, avvenne in una fase di forte sofferenza per le finanze transalpine. Così Luigi XVIII decise la costituzione di un nuovo soggetto chiamato ad acquistare il debito pubblico grazie alla raccolta di beni e depositi volontari da privati o enti pubblici. Questa prima fonte di provvista sarebbe stata però affiancata da altri strumenti (a partire, nel 1837, dai libretti di risparmio), man mano che il novero delle attività si andava allargando: dai prestiti per lo sviluppo territoriale alla gestione dei primi istituti di carattere previdenziale, fino all'ingresso, datato 1850, nel capitale delle nuove compagnie ferroviarie. Un piccolo assaggio dell'interventismo ad ampio spettro della Cdc, accentuato da una serie di interventi normativi che l'avrebbero resa il principale finanziatore di tutte le fasi importanti della crescita del Paese, inclusa la ricostruzione post-bellica, ma anche il maggiore supporter oggi delle Pmi francesi e di gran parte delle quotate (di cui Cdc è azionista), nonché il perno dell'internazionalizzazione e degli aiuti allo sviluppo.

Un raggio d'azione ampio come quello di KfW che nacque nel 1948 tra le rovine della Germania del dopoguerra nell'ambito del piano Marshall e i cui prestiti a basso costo furono usati per ripristinare reti energetiche ed edifici danneggiati dal conflitto. Il motore della rinascita tedesca, dunque, con una missione strategica racchiusa già nel nome: *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (Istituto di credito per la ricostruzione). I primi anni di vita servirono quindi all'istituto per gettare le basi del suo futuro e di quello della Germania. Poi, dalla seconda metà degli anni 50, cominciò ad assumere nuovi compiti come il sostegno della tutela ambientale e delle Pmi che sono anche oggi parte del core business del gruppo. I cui sviluppi successivi seguirono le orme della Repubblica Federale Tedesca che mostrava già i muscoli economici al mondo. Nel 1961 KfW ricevette perciò il mandato legislativo ad attuare la cooperazione nei Paesi in via di sviluppo, ma continuava a supportare altresì l'industria domestica (*in primis* la siderurgia in debito d'ossigeno). Gli ambiti di operatività, però, si moltiplicarono nel tempo e si rivelarono cruciali per l'economia tedesca, come durante le due crisi petrolifere degli anni 70 o dopo la caduta del Muro di Berlino. Con la riunificazione sostenuta dal poderoso sforzo dell'istituto sorto quarant'anni prima a Francoforte sul Meno.



## Cassa Depositi e Prestiti: una storia lunga 170 anni

In collaborazione con **Cassa Depositi e Prestiti**

### LA CRONOLOGIA

#### 18 novembre 1850

La storia di Cassa depositi e prestiti è profondamente intrecciata allo sviluppo economico e sociale dell'Italia. Istituita dal Parlamento del Regno di Sardegna il 18 novembre 1850 e già utilizzata da Cavour, che ne intuì le potenzialità, dopo il 1861 la Cassa Depositi e Prestiti porta un contributo sostanziale all'unificazione economica. La sua sede segue gli spostamenti della capitale, da Torino a Firenze e poi a Roma. Il finanziamento delle infrastrutture (ferrovie, porti, strade, telegrafo) consente di estendere la formazione del capitale fisso sociale, contribuendo a realizzare l'unificazione del mercato interno e ad aumentare la produttività del sistema economico. Nel 1875 alla Cassa viene affidato

il compito di raccogliere il risparmio postale per destinarlo alla modernizzazione dell'economia. È un passaggio decisivo. Tra gli impieghi della Cassa prevalgono i finanziamenti ai Comuni per la costruzione di strade, edifici scolastici e opere legate ai sistemi idrici e fognari

#### Il primo Novecento

I risparmi crescono e così la raccolta e l'importanza dell'Istituto, che nel 1910 inaugura la nuova sede di Via Goito, sul lato di via XX Settembre, sede del Ministero del Tesoro (il palazzo è nella foto di copertina). L'imponente edificio rappresenta la reputazione di cui l'Istituto gode già allora. Nel primo decennio del secolo la Cassa è ormai affermata come amministrazione modello, tanto che il Governo promuove la sua



**Secondo '800**  
I lavori di costruzione del Canale Cavour: terminarono nel 1866

diretta partecipazione, con un proprio stand, alle esposizioni universali che si svolgono in quegli anni: Parigi 1900, Saint Louis 1904, Milano 1906, Londra 1909, San Francisco 1910, Torino 1911. In queste manifestazioni la Cassa ottiene dalle giurie internazionali vari riconoscimenti

#### 1924: nascono i Buoni Fruttiferi Postali

Tra le due Guerre mondiali, in particolare durante il ventennio fascista, la Cassa rafforza la sua centralità nell'economia pubblica. L'istituzione dei buoni fruttiferi postali, nel dicembre del 1924, è un passo determinante per il successo della raccolta. Si tratta di uno strumento particolarmente adatto alle esigenze dei piccoli investitori, attratti dall'elevato rendimento (nel 1927 il tasso di ingresso è

fissato al 5 per cento) e dalla possibilità di convertire i buoni in contanti in qualsiasi momento. Le risorse amministrative da Cdp aumentano da 8,7 miliardi di lire nel 1922 a oltre 12 miliardi nel 1929, l'anno della crisi di Wall Street. Negli anni Venti e Trenta Cassa depositi e prestiti sostiene la nascita degli enti legati al nome di Alberto Beneduce, tra cui l'Imi e l'Iri, sottoscrivendone il capitale costitutivo

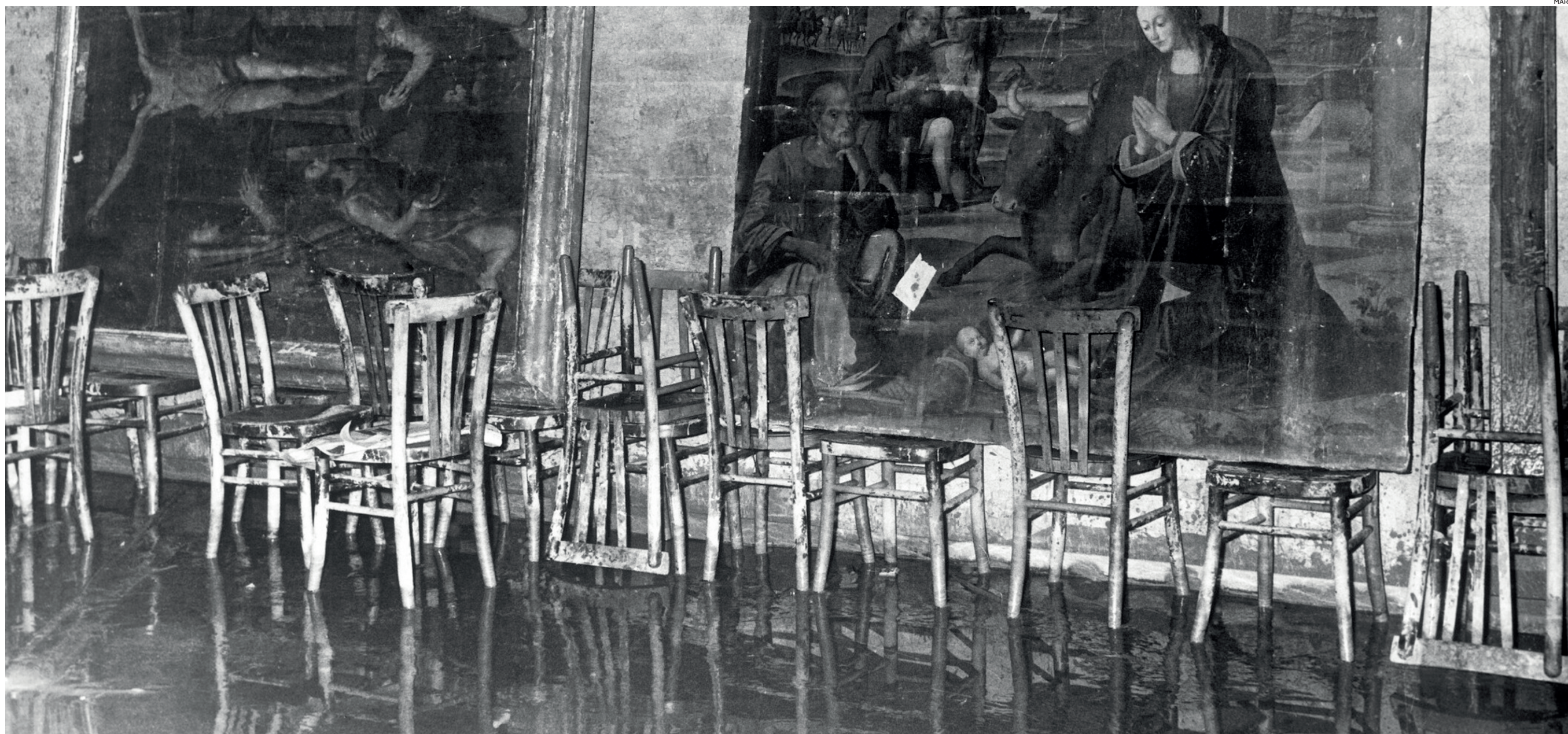
#### Gli anni 50 e 60: la Cassa al servizio del boom economico

L'azione di Cassa depositi e prestiti a sostegno della ricostruzione dopo la Seconda guerra mondiale è significativa. Gli anni del "miracolo economico" sono di intenso sviluppo. Cdp finanzia direttamente e indirettamente la costruzione

delle nuove reti elettriche, stradali e telefoniche. La Cassa apporta il suo contributo anche alla ricostruzione dopo le grandi emergenze: dall'inondazione del Polesine nel 1951 al disastro del Vajont nel 1963; dall'alluvione di Firenze del 1966 al terremoto del Belice nel 1968. Negli anni Sessanta e Settanta, l'approvazione di procedure agevolate per la concessione di mutui assume la natura di provvedimento anti-congiunturale, volto a favorire il finanziamento delle opere pubbliche. L'attività creditizia della Cassa contribuisce alla redistribuzione territoriale delle risorse raccolte: la composizione geografica degli impieghi mostra un impegno maggiore nelle regioni meridionali, che riflette la composizione della domanda di finanziamenti



**L'autostrada**  
Lavori su un tratto della Torino-Milano negli anni 30



**Ruolo chiave.** La Cassa, controllata dal Tesoro, è una spa: pubblica nella proprietà ma privata nella logica di mercato che ne ispira la strategia. Il rilancio degli investimenti e l'indipendenza dalla politica sono le condizioni per il prosieguo di un'azione efficace

Marco Onado

# Intermediario finanziario dalla natura bifronte

La Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) ha sempre occupato un ruolo chiave nel sistema finanziario italiano, ma come è inevitabile per un istituto nato ai tempi del regno di Sardegna è passata attraverso varie metamorfosi, che l'hanno portata dalla sua origine di ente pubblico, il cui unico scopo era di indirizzare il risparmio postale verso gli enti locali, alla sua veste attuale di società per azioni (controllata dal Tesoro ma con una significativa quota in mano alle fondazioni bancarie) che opera su un'ampia gamma di servizi finanziari. Dunque un intermediario finanziario a tutto tondo, pubblico nella proprietà, ma privato nella logica di mercato che ispira la sua strategia.

La Cdp è sempre stata un gigante finanziario, grazie al fatto di essere il collettore del risparmio postale, una tradizionale forma di in-

**Scene apocalittiche**  
Una sala degli Uffici, a Firenze, piena d'acqua per l'alluvione del 1966. Cdp intervenne a sostegno della città

vestimento degli italiani soprattutto in passato. Tanto che fin dal periodo fra le due guerre alcuni economisti, tra cui Luigi Einaudi, avevano proposto di consentirle di operare anche nel campo dei finanziamenti al settore privato.

Una visione lungimirante, rimasta lettera morta per decenni ma alla fine imposta dalle grandi trasformazioni recenti: la contrazione degli investimenti in particolare in infrastrutture; la scomparsa di benemerite istituzioni bancarie che avevano lo scopo di finanziarie le opere pubbliche (il Credip e l'Icipu) oppure gli investimenti industriali (l'Imi e i Mediocrediti centrali); le vicende dell'economia italiana degli ultimi decenni, che hanno visto prima la grande ondata di privatizzazioni e poi un lungo periodo in cui si è aperto un gap strutturale fra il tasso medio di crescita dei Paesi avanzati e quello italiano.

L'insieme di questi fattori spiega perché oggi la Cdp è uno dei pilastri del nostro sistema finanziario. Primo, perché opera in un mercato rarefatto dal lato dell'offerta nel campo, il finanziamento di investimenti e infrastrutture, che rappresenta uno dei problemi più seri non solo in Italia, ma in tutta Europa. Particolarmente preoccupante è la caduta degli investimenti in infrastrutture che in Europa è oggi solo all'1,7 per cento del Pil, tre quarti dei già insufficienti livelli pre-crisi.

**L'istituto non può essere considerato l'ancora di salvataggio per ogni crisi aziendale**

La Banca europea degli investimenti (Bei) stima un deficit annuale di quasi 700 miliardi di euro per l'intera Unione. Un macigno che grava sullo sviluppo, poiché questi investimenti non solo contribuiscono subito al reddito e alla domanda aggregata, ma danno un impulso potente alla produttività e quindi alla crescita futura. Nel caso italiano potrebbero (e dovrebbero) essere una delle vie fondamentali per colmare il gap che ci affligge.

Secondo, perché la Cdp si è rivelata la cassaforte ideale per detenere la quota di partecipazione che lo Stato deve mantenere in settori strategici privatizzati come le telecomunicazioni, l'energia, le grandi reti.

La Cassa ha così cambiato radicalmente il suo modello operativo. Nel settore degli impieghi opera con gli strumenti della moderna finanza internazionale. Dal lato del passivo ha aumentato la sua

raccolta sul mercato, al dettaglio o internazionale, perché il risparmio postale, che rappresenta pur sempre il 70 per cento della raccolta complessiva, si riduce progressivamente anche come conseguenza di uno scenario, destinato a perdurare, di tassi di interesse di mercato molto bassi.

Sul piano economico, la Cdp come "cassaforte" produce oggi un flusso di dividendi che è pari a più di un terzo del margine di intermediazione e che è dunque una componente fondamentale di una redditività particolarmente interessante: il rendimento dell'attivo e quello del patrimonio si collocano oltre il 10 per cento, un livello che le banche ordinarie di tutta Europa non riescono più neanche a sognare.

Insomma, Cdp sta vivendo oggi una delle fasi più importanti della sua lunga esistenza e meriterebbe di poter anche ampliare i flussi di

**DOPPIA INAUGURAZIONE PER L'UNIVERSITÀ BOCCONI**



**Domani a Milano,** alla presenza del presidente della Repubblica Sergio Mattarella, si svolgeranno l'inaugurazione del nuovo campus Bocconi firmato dallo studio giapponese Sanaa (alle 11, in via Sarfatti, 11) e dell'anno accademico 2019-2020 (alle 11.30, in via Roentgen, 1). Interverranno Mario Monti (nella foto) e Gianmario Verona

attività a favore degli investimenti e della crescita, anche oltre i numeri pur importanti del suo piano strategico. Ma perché questo succeda occorrono due condizioni.

La prima è un piano di investimenti europeo (il piano Juncker pur con tutta la sua buona volontà ha solo scalfito il problema) ma soprattutto nazionale. I ritardi italiani, in particolare nel campo delle infrastrutture, sono sotto gli occhi di tutti, minano la competitività delle nostre imprese e hanno provocato disastri ambientali di cui proprio in questi giorni abbiamo dolorosa evidenza. Ma finché prevale il partito del "non fare", le potenzialità della Cdp e di altre istituzioni europee rimarranno inespresse.

La seconda condizione riguarda l'indipendenza dalla politica: la Cdp è oggi al centro della strategia industriale del Paese e le tensioni sono fortissime, tanto da aver dato luogo negli ultimi anni a una rotazione ai vertici, anche di manager di altissimo valore, quanto meno inquietante. L'istituto deve rimanere il garante della sostenibilità finanziaria di ogni progetto e non deve essere considerato né come il prestatore di ultima istanza di soluzioni di sistema architettate solo per motivi politici né la ciambella di salvataggio per ogni crisi aziendale. È un rischio concreto, non solo perché potrebbe inquinare l'anima imprenditoriale dell'istituzione e ricreare un circolo vizioso con la peggiore politica che in passato ha prodotto danni devastanti, ma perché, come si è visto, i pur importanti flussi alimentati da Cdp sono una frazione delle enormi esigenze del Paese. Non una sola goccia deve andare sprecata.