

Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della **Cassa depositi e prestiti S.p.A.** per gli esercizi **2007 e 2008.**

SOMMARIO

Premessa

1. Contesto di riferimento
 - 1.1. Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società
 - 1.2. Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio
 - 1.3. *Mission* e obiettivi strategici
 - 1.4. Separazione organizzativa e contabile
2. Assetto societario e sistema di *corporate governance*
 - 2.1. Assetto azionario e organi societari
 - 2.2. Le peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP
 - 2.3. Il controllo della Corte dei conti
 - 2.4. L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza
 - 2.5. Compensi agli amministratori
3. Struttura organizzativa
 - 3.1. L'inserimento della figura dell'Amministratore delegato
 - 3.2. Evoluzione dell'assetto organizzativo
4. Risorse umane
 - 4.1. Evoluzione dell'organico
 - 4.2. La gestione e la formazione
 - 4.3. Le relazioni sindacali
5. Attività di CDP
 - 5.1. La Gestione Separata
 - 5.1.1 Gli impieghi della Gestione Separata: dimensioni e criteri
 - 5.1.2 La raccolta della Gestione Separata
 - 5.1.3 La convenzione con Poste Italiane spa
 - 5.2. La Gestione Ordinaria
 - 5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria
 - 5.2.2 La raccolta della Gestione Ordinaria
 - 5.3. Le operazioni sui derivati
 - 5.4. Le attività internazionali
6. Sistema dei controlli interni: i risultati dell'attività di *audit*

7. Il monitoraggio del rischio
 - 7.1. L'esposizione di CDP al rischio
 - 7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio
8. Rapporti con il MEF
 - 8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata dello Stato
 - 8.2. Le convenzioni con il MEF
 - 8.3. La gestione contabile per il MEF
9. Gestione delle partecipazioni
 - 9.1. Partecipazioni trasferite dal MEF
 - 9.2. Lo stato della partecipazione in ENEL
 - 9.3. Acquisizione di partecipazioni negli esercizi 2007/08 e loro gestione
 - 9.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2007 e 2008
10. Riserva obbligatoria
11. Applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS
 - 11.1. Evoluzione del contesto normativo e della metodologia adottata
 - 11.2. Il problema della classificazione delle azioni privilegiate
 - 11.3. I problemi applicativi emersi a seguito della crisi finanziaria internazionale di fine 2008
12. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2007
 - 12.1. Stato Patrimoniale
 - 12.2. Conto economico
 - 12.3. Indicatori di sintesi della gestione
13. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico - finanziaria 2008
 - 13.1. Stato Patrimoniale
 - 13.2. Conto economico
 - 13.3. Indicatori di sintesi della gestione
14. Considerazioni conclusive e raccomandazioni

Premessa

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce al Parlamento, ai sensi della legge 21 marzo 1958, n. 259, sul risultato del controllo eseguito sulla gestione economico- finanziaria attuata dalla Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. e sulle vicende gestionali di maggior rilievo intervenute negli anni 2007 e 2008 e sino alla data di stesura del testo.

La precedente relazione sugli esercizi dal 2004 al 2006 è stata approvata con determinazione n. 71/2008 dell'11 novembre 2008 della Sezione Controllo Enti (pubblicata in Atti Parlamentari, XVI Legislatura, Doc. XV, n. 38).

1. Contesto di riferimento

1.1. Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della Società

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP – Amministrazione dello Stato disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326.

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi con l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, i criteri di separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

L'art. 22 del decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, ha esteso le competenze di CDP prevedendo la possibilità di utilizzare il Risparmio postale per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa; tali nuove attività dovranno essere effettuate tenendo conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. Con lo stesso D.L. è stato inoltre disposto che la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni promosse da enti pubblici sia demandata ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in seguito emanato il 12 marzo 2009, ed alle conseguenti modifiche statutarie. Nel corso del 2008

l'operatività della Gestione Separata non ha pertanto subito variazioni rispetto ai precedenti esercizi.

L'art. 3, comma 4-bis, del DL 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, nella legge 9 aprile 2009, n. 33, ha previsto che le operazioni effettuate dalla Cassa ai sensi dell'art. 22 del DL 185/2008 possono assumere qualsiasi forma (concessione di finanziamenti, rilascio di garanzie, assunzione di capitale di rischio o di debito) e possono essere realizzate anche a favore delle piccole e medie imprese per finalità di sostegno dell'economia. Tali operazioni possono essere effettuate in via diretta ovvero attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito, ad eccezione delle operazioni a favore delle piccole e medie imprese che possono essere effettuate esclusivamente attraverso l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito.

Da ultimo l'art. 8 del decreto legge anticrisi 1° luglio 2009, n. 78, convertito nella legge 3 agosto 2009, n. 102, stabilisce che CDP potrà attingere al risparmio postale, per operazioni di interesse pubblico e a condizioni di mercato, anche per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le operazioni stesse sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE Spa (Sistema "export banca"). Le attività di CDP al servizio di SACE Spa saranno autorizzate e disciplinate da appositi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze.

In data 16 settembre 2009, infine, il Ministro dell'economia e delle finanze ha firmato il decreto ministeriale che, a norma dell'art. 2, comma 268 della L. n. 244/2007, reca gli indirizzi a CDP per l'istituzione del Fondo di garanzia per le opere pubbliche (FGOP), stabilendo, fra l'altro, che la prestazione della garanzia a valere sul FGOP esclude qualsiasi altra forma di garanzia a carico dello Stato e che la concessione delle garanzie deve avvenire a prezzi di mercato, sulla base del merito di credito del richiedente, della sostenibilità economico-finanziaria dell'iniziativa da garantire nonché della redditività potenziale dell'opera.

1.2. Vigilanza della Banca d'Italia e bilancio

L'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003 stabilisce che la CDP S.p.A. sia assoggettata alle disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia (TUB) previste per gli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del medesimo testo unico, nel rispetto

delle peculiarità che connotano la Cassa e la speciale disciplina della Gestione Separata, nella quale sono confluite le funzioni tradizionali di CDP. Fino all'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte della Banca d'Italia, CDP è sottoposta ad una vigilanza di tipo informativo che si sostanzia:

- nel prevedere per CDP l'obbligo di essere soggetta al regime della Riserva Obbligatoria, secondo le modalità previste per gli enti creditizi, e
- nell'assoggettare CDP all'obbligo di trasmettere mensilmente alla Banca d'Italia le segnalazioni di tipo statistico, pure previste dalle vigenti disposizioni per gli enti creditizi.

Con nota n. 510894 del 7 maggio 2008, la Banca d'Italia ha dato comunicazione del prossimo assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane, il quale prevede che le banche inviino alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, infatti, ha ravvisato la necessità di estendere alla Cassa le stesse regole e modalità segnaletiche previste per le banche, e quindi l'obbligo di fornire, seppure con la necessaria gradualità e pur avute presenti le specificità operative della Cassa, un flusso di informazioni strutturato e standardizzato, alla luce dei nuovi schemi di rilevazione in corso di predisposizione. Per cui, nel riconoscere la complessità dell'adeguamento ai nuovi obblighi statistici, si è dichiarata disponibile a costituire un tavolo tecnico allo scopo di definire congiuntamente le modalità operative e la tempistica per la trasmissione delle predette segnalazioni di vigilanza.

CDP S.p.A. ha predisposto i bilanci per gli esercizi 2007 e 2008 in base alle disposizioni dettate in materia di bilanci delle banche dal decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e più in dettaglio contenute nella circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, ove sono indicati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.

Con il Regolamento Europeo (CE) n°1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea.

Nella compilazione del bilancio ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto inoltre dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'*International Accounting Standards Board* (emanato dallo *IASB* nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo *IASB* o dall'*IFRIC* a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli *IAS/IFRS* in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (*OIC*) e dall'Associazione Bancaria Italiana (*ABI*).

1.3. Mission e obiettivi strategici

La missione strategica nella quale CDP si riconosce è di:

- favorire lo sviluppo degli investimenti pubblici, delle opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale e delle grandi opere di interesse nazionale;
- offrire ai risparmiatori prodotti finanziari con un moderato profilo di rischio al fine di favorire l'accumulazione del risparmio;
- assicurare un'adeguata creazione di valore per i propri azionisti e per tutti i portatori di interesse.

Per svolgere questa missione, CDP intende consolidare il proprio ruolo di operatore di riferimento per la fornitura di servizi finanziari alla pubblica amministrazione, assumendo la leadership in termini di quota di mercato verso gli altri soggetti, fissando la *best practice* di mercato per la qualità dei servizi e dei prodotti offerti e per il valore generato per tutti i portatori di interesse, il tutto mantenendo la sua caratterizzazione di Istituzione, confermata dalla classificazione, sancita dalla legge, come "servizio di interesse economico generale" di parte delle attività svolte.

Parallelamente a ciò, CDP ambisce a divenire l'operatore di riferimento nel finanziamento delle infrastrutture del Paese, assumendo la leadership dei settori inizialmente coperti e ponendosi come principale soggetto di natura non pubblicistica per il finanziamento di dette infrastrutture.

Da ultimo, CDP è stata chiamata ad attingere al risparmio postale anche per sostenere, nell'interesse pubblico, l'internazionalizzazione delle imprese per

le operazioni assistite dalla garanzia della SACE Spa, che vale ad eliminare qualsiasi rischio per i risparmiatori. CDP viene in tal modo a configurarsi come "export banca", anche se, non disponendo la Cassa di sportelli, è da ritenersi che il finanziamento delle operazioni verrà canalizzato attraverso gli istituti bancari. Il necessario chiarimento è affidato agli emanandi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze di autorizzazione e disciplina delle attività di CDP al servizio di SACE Spa. Nel frattempo, il Documento di programmazione economico-finanziaria (Dpef) per gli anni 2010-2013 ha in proposito indicato per CDP "un nuovo ruolo di *benchmarking*" da svolgere in sinergia con la SACE e "finalizzato ad abbassare i costi di finanziamento a medio termine delle imprese esportatrici sulle operazioni garantite dalla SACE".

Lo stesso Dpef evidenzia come fra le misure anticrisi previste dal DL 78/2009 ci sia anche "l'operatività della Cassa Depositi e Prestiti per aumentare la liquidità delle banche a favore dei prestiti verso le piccole e medie imprese".

Queste impostazioni programmatiche sono state tradotte in coerenti disposizioni di legge, prima, e statutarie, poi, che hanno aperto a CDP l'opportunità di intervenire nel finanziamento dei progetti infrastrutturali aggiungendo alle normali logiche finanziarie di mercato quella decisionale basata sull'individuazione del valore economico di lungo periodo, da determinarsi attraverso un'analisi di coerenza tra l'investimento e gli obiettivi di interesse generale. Conseguentemente, CDP ritiene di doversi porre come "punto di raccordo" tra la volontà della Pubblica Amministrazione di realizzare le proprie decisioni programmatiche senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a partecipare a questi interventi infrastrutturali, intervenendo in modo appropriato per rendere coerente l'orizzonte temporale e il livello di rischio normalmente assunto dagli stessi con il profilo finanziario dell'investimento.

Si tratta di un ruolo sicuramente impegnativo e difficile: se il *gap* da colmare fra decisioni programmatiche della PA e interesse degli investitori privati fosse molto ampio, le possibilità di partnership si ridimensionerebbero drasticamente.

Sul lato della raccolta, CDP dichiara l'ambizione di porsi come operatore di riferimento nell'offerta ai risparmiatori di prodotti di investimento con un moderato profilo di rischio. In continuità con la storica missione del Risparmio Postale, qualificato oggi come servizio di interesse economico generale, CDP tende a consolidare la propria offerta di prodotti mirati ad una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, offrendo al contempo

rendimenti che considera attraenti in quanto caratterizzati da costi di accesso e/o uscita nulli, tagli minimi e modalità di accesso tali da soddisfare le esigenze anche dei piccoli risparmiatori e favorire l'accumulazione del risparmio.

La Cassa sostiene di voler perseguire i predetti obiettivi tendendo comunque ad ottimizzare la redditività in relazione al capitale di rischio. A tal fine il riferimento è allo stesso quadro normativo che prevede, tra le altre cose, il mantenimento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale di CDP, requisito che va letto tenendo presente la remunerazione di tutti i fattori produttivi (incluso quindi il capitale posto a rischio da parte degli azionisti). In questo senso l'attività di intermediazione creditizia e le altre attività di impiego e raccolta tendono all'obiettivo di remunerazione del capitale richiesto dagli azionisti.

CDP sostiene di porre particolare attenzione anche a tutti gli altri portatori di interesse tra i quali sono presenti i propri dipendenti, clienti, fornitori ed istituzioni. Si afferma che la massimizzazione del valore creato per tutti questi soggetti passa, in primo luogo, attraverso il perseguimento dell'efficienza e dell'efficacia dei metodi gestionali. E ciò implica, evidentemente, la massimizzazione dell'efficienza della propria struttura dei costi e, più in generale, dell'efficacia di tutta l'infrastruttura di supporto. In aggiunta a ciò, CDP dichiara di avere l'obiettivo di sviluppare l'eccellenza delle proprie risorse umane, rappresentando queste ultime una componente fondamentale del patrimonio intangibile della società.

1.4 Separazione organizzativa e contabile

L'art. 5, comma 8, del D.L. n. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla società.

L'implementazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e

degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A., prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A.. Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riferimento alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2008, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

Di seguito si riportano le tabelle di dettaglio che evidenziano il contributo della Gestione Separata, della Gestione Ordinaria e dei Servizi Comuni ai risultati relativi agli esercizi 2007 e 2008 di CDP, con particolare riferimento ad alcuni voci rilevanti dello Stato Patrimoniale, nonché al risultato di gestione:

(migliaia di euro)

Voci patrimoniali al 31/12/2007	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	77.145.566	1.208.345	8	78.353.919
Debiti verso clientela	87.617.081	52	-	87.617.083
Titoli in circolazione	88.863.042	1.291.538	-	90.154.580
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta	97.152.514	29.946	-3.153.218	94.029.242

(migliaia di euro)

Voci del conto economico 2007	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	7.088.323	57.987		-2.113	7.144.197
<i>- di cui relativi a transazioni interne</i>	1.225	888		-2.113	-
Interessi passivi e oneri assimilati	-4.885.920	-54.026		2.113	-4.937.833
<i>- di cui relativi a transazioni interne</i>	-888	-1.225		2.113	-
Margine di interesse	2.202.403	3.961			2.206.364
Commissioni nette	-756.457	1.828	-77		-754.706
Dividendi e proventi simili	997.366				997.366
Risultato netto dell'attività di negoziazione	9.441				9.441
Risultato netto dell'attività di copertura	-57.912	2.748			-55.164
Utili (perdite) da cessione o riacquisto di crediti	19.831	307			20.138
Margine di intermediazione	2.414.672	8.844	-77		2.423.439
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-9.696				-9.696
Spese amministrative	-15.300	-2.272	-48.609		-66.181
Altri oneri/proventi di gestione	787	15	778		1.580
RISULTATO DI GESTIONE	2.390.463	6.587	-47.908		2.349.142

(migliaia di euro)

Voci patrimoniali al 31/12/2008	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Crediti verso clientela	81.865.624	2.195.676	7	84.061.306
Debiti verso clientela	92.281.052	41	-	92.281.093
Titoli in circolazione	101.602.055	1.905.204	-	103.507.259
Disponibilità liquide e posizione interbancaria netta	109.364.177	4.040	-8.472	109.359.744

(migliaia di euro)

Voci del conto economico 2008	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Elisioni	Totale CDP
Interessi attivi e proventi assimilati	8.048.578	92.932	-	-2.474	8.139.036
- di cui relativi a transazioni interne	1.559	915	-	-2.474	-
Interessi passivi e oneri assimilati	-5.693.872	-88.137	-1	2.474	-5.779.536
- di cui relativi a transazioni interne	-915	-1.559	-	2.474	-
Margine di interesse	2.354.706	4.796	-1	-	2.359.501
Commissioni nette	-732.751	3.369	-90	-	-729.472
Dividendi e proventi simili	1.051.256	-	-	-	1.051.256
Risultato netto dell'attività di negoziazione	-11.742	-343	-	-	-12.085
Risultato netto dell'attività di copertura	-143.237	-1.836	-	-	-145.073
Utili (perdite) da cessione o riacquisto	7.391	637	-	-	8.028
Margine di intermediazione	2.525.622	6.623	-91	-	2.532.155
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti	-23.529	-334	-	-	-23.863
Spese amministrative	-15.238	-2.760	-47.564	-	-65.562
Altri oneri/proventi di gestione	174	121	594	-	889
RISULTATO DI GESTIONE	2.487.028	3.651	-47.060	-	2.443.618

Con l'ampliamento della missione di CDP disposta da una serie di disposizioni legislative adottate nella seconda metà del 2008 e la prima metà del 2009, oltre che alla separazione contabile, la tutela contro l'insorgere di potenziali conflitti d'interesse è affidata anche all'apprestamento di adeguati presidi organizzativi.

2. Assetto societario e sistema di *corporate governance*

2.1 Assetto azionario e organi societari

Il capitale sociale di CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie (di proprietà del MEF) e di n° 105.000.000 azioni privilegiate (detenute da 66 Fondazioni bancarie), ciascuna per un valore nominale di 10 euro. Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società.

Le azioni privilegiate presentano le seguenti caratteristiche salienti:

- Il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- In caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- Fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

In sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/ IFRS, le azioni privilegiate sono state classificate nella voce "Capitale sociale" insieme alle azioni ordinarie. Nel successivo paragrafo 11.2 viene trattata più approfonditamente la classificazione di tali azioni.

L'**Assemblea** ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice Presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un **Consiglio di amministrazione**, attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni. Il relativo mandato è di quattro anni ed è rinnovabile per non più di una volta.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre in tema di amministrazione della Gestione Separata, la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento

dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale (art. 20, comma 5 dello Statuto).

In particolare sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio di amministrazione, oltre a quelle riservate a norma di legge, le decisioni concernenti:

- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani, tenendo conto delle proposte del Comitato per l'indirizzo strategico;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale della società;
- la nomina, previo parere del Collegio Sindacale, del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite della Banca d'Italia;
- l'assunzione e la cessione di partecipazioni;
- l'erogazione di finanziamenti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- l'assunzione di prestiti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- la costituzione di patrimoni separati ai sensi dell'art. 5, comma 18, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269;
- l'istituzione di sedi secondarie, di uffici, sia di rappresentanza sia amministrativi, sul territorio nazionale ed all'estero;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione degli atti di indirizzo della Gestione Separata.

Ai membri del Consiglio di amministrazione spetta un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

~~Il~~ Il Consiglio di amministrazione nomina, inoltre, l'Amministratore Delegato ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un Direttore Generale e uno o più vice-Direttori generale, determinandone il compenso.

La carica dell'Amministratore Delegato è stata introdotta a novembre dell'esercizio 2008 e sarà oggetto di più ampia trattazione nell'apposito paragrafo 3.1.

Per la Gestione Separata, il Consiglio può avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c) , d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare all'Amministratore Delegato poteri in ordine alla determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Il **Collegio sindacale** è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

L'incarico del controllo contabile e della revisione sono conferiti dall'Assemblea con le maggioranze stabilite per l'Assemblea Straordinaria ad una primaria società di revisione iscritta nell'albo speciale tenuto dalla Consob. L'incarico ha la durata di tre esercizi, con scadenza alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al terzo esercizio dell'incarico. L'Assemblea determina il corrispettivo spettante alla società di revisione per l'intera durata dell'incarico. L'incarico, scaduto in concomitanza della data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006, è stato rinnovato per il periodo 2007-2010.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i controlli esterni svolti dalla Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza.

2.2 La peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP

La natura di CDP S.p.A. di società a controllo statale necessario (art. 5, comma 2, d.l. 269/ 2003) fa sì che anche la sua Gestione Separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, D.L. 269/ 2003). Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite dallo Stato alla stessa gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003. Infatti, con successivo decreto non regolamentare dello stesso Ministro dell'economia e delle finanze n. 59627 in data 18 giugno 2004, non sottoposto al controllo preventivo di legittimità della Corte dei conti e non pubblicato sulla G.U., al dichiarato scopo di consentire una gestione razionale e flessibile di tali partecipazioni e di tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza delle società partecipate, vengono dettagliati specifici criteri di gestione fondati proprio sulla previsione che gli atti posti in essere dalla CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è preventivamente concordato con il MEF Dipartimento del Tesoro qualsiasi atto di disposizione e/o di trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni trasferite ed i relativi diritti di voto, mentre CDP S.p.A. è tenuta a consultare preventivamente il MEF anche in merito ad operazioni di gestione delle partecipazioni trasferite diverse da quelle di disposizione e/o di trasferimento e ad attenersi alle indicazioni motivate dello stesso, ove difformi dalla proposta formulata. A questo proposito viene tuttavia affermato che tali indicazioni tengono in ogni caso conto dell'esigenza di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti tra l'altro mediante il perseguimento di finalità d'impresa e non pubblicitiche anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari.

Per meglio garantire i soci di minoranza, lo Statuto di CDP prevede la presenza di due altri organi specifici della Società il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo.

Il **Comitato di supporto degli azionisti privilegiati** è composto di 9 membri, nominati dai portatori di azioni privilegiate come segue: 5 membri sono nominati dai titolari di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno del 2% del capitale sociale, 3 membri dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dell'1% del capitale sociale ed 1 membro dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dello 0,5% del capitale sociale.

Nella sua prima riunione, convocata dal membro più anziano, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. Il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione per il tramite dell'Amministratore Delegato o da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale. Il Presidente del Comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, all'Amministratore Delegato ed al Presidente del Collegio sindacale. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri del Comitato, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Il **Comitato di indirizzo** ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, con particolare riferimento alla distribuzione geografica degli interventi. Il Comitato è composto dall'Amministratore Delegato e da altri otto membri nominati dal Consiglio di amministrazione, previa designazione della maggioranza di essi da parte dei titolari di azioni privilegiate. Nel rispetto di detto limite, i titolari di tante azioni privilegiate che rappresentino non meno del 2% del capitale sociale hanno diritto di designare un membro del Comitato; i titolari di azioni privilegiate non possono comunque designare complessivamente più di cinque membri. Nella sua prima riunione, convocata dal suo membro più anziano d'età, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. I membri del Comitato di indirizzo sono vincolati

al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

2.3 Il controllo della Corte dei conti

Il d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modifiche nella L. 326/2003, che ha statuito la trasformazione della CDP in S.p.A., ha previsto all'art. 5, comma 17, che il controllo della Corte dei conti si svolga con le modalità previste dall'art. 12 della L. 21 marzo 1958, n. 259, che comporta, fra l'altro, la presenza diretta di un magistrato della stessa Corte, legittimato ad assistere alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione e tenuto a predisporre annualmente per il Parlamento una relazione sulla gestione finanziaria dell'Ente. In linea con tale disposizione, anche l'art. 17, comma 6 dello Statuto della Società prevede che un magistrato della Corte dei conti assista alle sedute del Consiglio di Amministrazione.

2.4 L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza

La Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti per la XVI Legislatura si è insediata il 19 maggio 2009, con l'elezione nel suo ambito del Presidente, del Vice presidente e del Segretario per gli affari riservati. Non si ha notizia di elementi di valutazione afferenti agli esercizi finanziari 2007/08 espressi dalla Commissione sia nella composizione attuale, sia in quella afferente alla precedente XV Legislatura venuta a termine per lo scioglimento anticipato delle Camere.

2.5 Compenso agli amministratori

I compensi corrisposti ad amministratori e sindaci sono ammontati a 929 mila euro nel 2007 e a 1.000 mila euro nel 2008.

In particolare, al Presidente sono stati corrisposti emolumenti per 236 mila euro nel 2007 e 213 nell'esercizio 2008. Nel 2007 al Vicepresidente sono stati corrisposti emolumenti per 82 mila euro. Allo stesso Vicepresidente, eletto Presidente con decorrenza 12 novembre 2008, nel 2008 sono stati corrisposti

emolumenti cumulati per 147 mila euro. A partire dal 12 novembre 2008 non è stato nominato un nuovo Vicepresidente.

Sempre nel 2008, per il periodo in cui è stato in carica (12/11-31/12), all'Amministratore Delegato sono stati corrisposti emolumenti per 68 mila euro.

I compensi ai consiglieri di amministrazione nell'esercizio 2007 e nell'esercizio 2008 sono stati pari a euro 35 mila; per tre consiglieri di amministrazione il compenso è stato nei due anni erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Il compenso annuo corrisposto al presidente del Collegio sindacale è stato di 27 mila euro nel 2007 e nel 2008. Il compenso dei sindaci è stato di 20 mila euro annui per entrambi gli anni 2007 e 2008 e per due sindaci il compenso è stato erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

Nessun gettone è distribuito sia ai componenti del Consiglio d'Amministrazione e del Collegio sindacale, sia al Magistrato della Corte delegato al controllo.

3. Struttura organizzativa

3.1 L'Inserimento della figura dell'Amministratore Delegato

L'Assemblea degli azionisti di CDP S.p.A. il giorno 6 novembre 2008, in seduta straordinaria, ha apportato significative variazioni alla *governance* societaria, attraverso alcune modifiche allo statuto sociale che hanno introdotto la carica dell'Amministratore Delegato.

L'Amministratore Delegato è nominato dal Consiglio di amministrazione, scelto tra i componenti, diversi dal Presidente, del consiglio medesimo; egli non può rivestire la carica di amministratore in più di due ulteriori consigli di società per azioni (non considerando gli incarichi di amministratore ricoperti in società controllate dalla CDP S.p.A. o collegate alla medesima). Alla carica dell'Amministratore Delegato sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, fatte salve le materie riservate dalla legge e dallo statuto all'Assemblea, al presidente ed al Consiglio di Amministrazione, fermo restando il generale potere di avocazione da parte del Consiglio medesimo.

Nella seduta del 12 novembre 2008 il CdA ha riportato nell'ambito della competenze dell'Amministratore Delegato le cariche in precedenza assegnate al Direttore generale. In particolare rientra nei poteri dell'Amministratore Delegato:

- dirigere le funzioni aziendali della Società, rispondendo al Consiglio di amministrazione;
- sottoporre al medesimo il piano industriale e strategico, il *budget*, la proposta di bilancio, le situazioni economiche periodiche della società, il consuntivo, e cura la tenuta della contabilità;
- attendere all'organizzazione operativa della Società e alla composizione dei singoli uffici sulla base dell'assetto organizzativo generale della società determinato dal Consiglio di amministrazione;
- promuovere, rinunciare e transigere le liti, nominare avvocati e difensori.

L'Amministratore Delegato riferisce al Consiglio di amministrazione e al Collegio Sindacale, con cadenza almeno trimestrale, sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo per la dimensione o caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle società controllate.

Egli può inoltre istituire con funzione consultiva ed ausiliaria, uno o più comitati composti da membri estranei al personale dipendente della società,

forniti di specifiche qualificazioni in discipline connesse all'attività della Società determinandone il compenso e gli altri termini del rapporto a mezzo di contratto a tempo determinato di durata non superiore a tre anni, rinnovabili. Rientra nei poteri dell'Amministratore Delegato, nei limiti delle competenze ad esso attribuite, conferire deleghe e poteri di rappresentanza della società per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della società o anche a terzi. Il potere di rappresentanza della società è tuttavia attribuito al Presidente del Consiglio di amministrazione e, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, al vice Presidente del Consiglio di amministrazione, oltre all'Amministratore Delegato nell'ambito dei poteri attribuiti.

L'Amministratore Delegato può inoltre proporre al Consiglio di Amministrazione la nomina di un Direttore Generale, ed eventualmente di uno o più vice Direttori Generali, indicandone funzioni, poteri e compenso.

3.2. Evoluzione dell'assetto organizzativo

L'attività di rinnovamento e di sviluppo già intrapresa dalla CDP negli anni precedenti è proseguita nel corso del 2007 e del 2008 attraverso interventi tesi all'evoluzione del modello organizzativo, alla progettazione e alla revisione dei processi organizzativi ed, infine, all'implementazione di nuovi progetti infrastrutturali.

L'ambito delle attività di alcune unità organizzative della CDP è stato ridisegnato e ristrutturato con la motivazione di adeguarla all'evoluzione del contesto di riferimento, creando settori specifici che permettano maggiore specializzazione ed efficienza nelle svolgimento delle relative funzioni. Come evidenziato nel paragrafo precedente, sono state approntate le attività di progettazione e adeguamento della normativa interna conseguenti all'introduzione della nuova carica dell'Amministratore Delegato.

Nell'attività di progettazione dei processi aziendali, l'obiettivo è stato focalizzato, da un lato, a supporto delle Direzioni/Aree nella definizione/completamento del Modello di funzionamento aziendale, e, dall'altro, a rispondere tempestivamente all'esigenza di adeguare la struttura organizzativa agli adempimenti normativi ad essa applicabili (es. definizione del modello di controllo interno in ossequio alla Legge 262/2005, normativa antiriciclaggio).

Nell'ambito dei progetti di potenziamento infrastrutturali posti in essere da CDP un posto di rilievo è stato occupato dalla revisione del sistema contabile e di *reporting* aziendale (progetto SIRE) che ha comportato la

contestuale riprogettazione e ristrutturazione dei processi di chiusura e quadratura a presidio di tali scadenze.

È stata avviata la fase di studio per l'implementazione di un nuovo sistema informativo integrato dei finanziamenti. Nel 2008 è stata portata a termine una prima indagine di *"software selection"* finalizzata all'individuazione di una piattaforma con caratteristiche funzionali, tecnologiche ed architettoniche idonee a supportare tutta l'operatività di impiego di CDP.

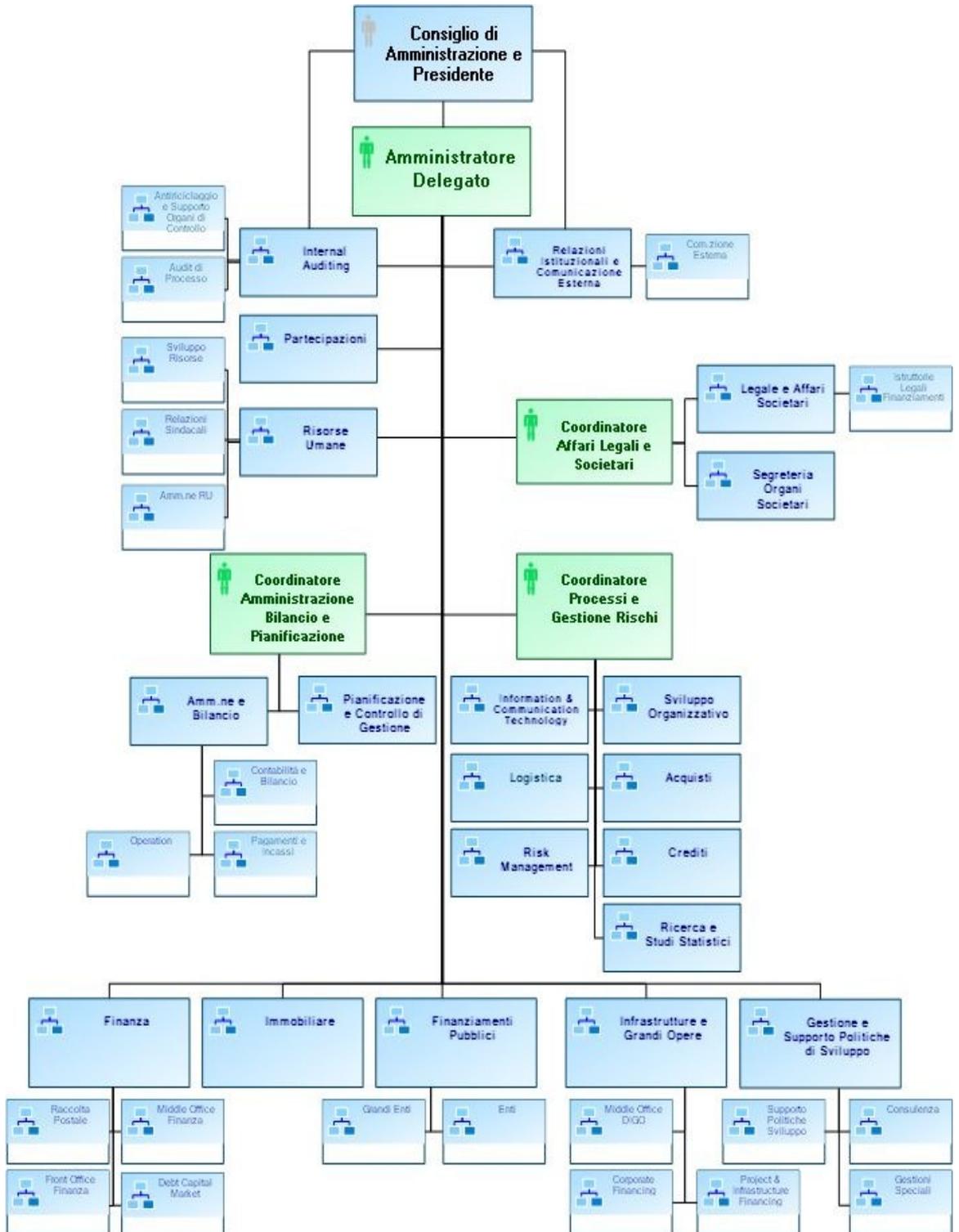
È stato, altresì, avviato uno studio di fattibilità inerente al tema dell' *"identity & access management"*, con l'obiettivo di consentire una più agevole centralizzazione dei processi di gestione delle password utenti, di garantire controllo e monitoraggio dell'utilizzo dei sistemi stessi attraverso la tracciabilità delle attività, e di assicurare una sempre maggiore rispondenza alle esigenze normative in materia di trattamento dei dati personali e di sicurezza informatica.

Il modello organizzativo progressivamente adottato da CDP è attualmente articolato in Direzioni ed Aree: le Direzioni costituiscono unità organizzative di prima linea, con responsabilità di risultato economico o di efficienza sui clienti o sull'approvvigionamento; le Aree costituiscono anch'esse unità organizzative di prima linea, ma con funzione di supporto.

Sostanziali innovazioni verranno introdotte a seguito della definizione della nuova *mission* ed in coerenza con il nuovo piano industriale. Secondo quanto preannunciato, il nuovo modello organizzativo di CDP si baserà sui tre principi chiave:

- creazione di centri di competenza specializzati per prodotto al fine di governare le nuove linee di business in modo dedicato, in particolare per la finanza di progetto e per le attività immobiliari (unità che operano utilizzando il risparmio postale);
- separazione delle attività di *business (front-end)* da quelle di esecuzione (*backend*) e centralizzazione di queste ultime in piattaforme uniche per garantire rapidità, efficienza e condivisione delle competenze;
- rafforzamento e centralizzazione di alcune funzioni di servizio nell'ottica di presidiare al meglio i rischi legati ai nuovi business.

Di seguito si riporta in forma grafica e descrittiva l'organigramma di CDP come definito nel Regolamento Aziendale del 27 gennaio 2009.



5 Direzioni:

- Finanza
- Immobiliare
- Finanziamenti Pubblici
- Infrastrutture e Grandi Opere
- Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo

4 Aree con riporto direttamente all'Amministratore Delegato:

- Internal Auditing
- Partecipazioni
- Risorse Umane
- Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna

L'Internal Auditing e Relazione Istituzionali e Comunicazione Esterna riportano direttamente anche al Consiglio di amministrazione e al Presidente.

2 Aree con riporto al Coordinatore Affari Legali e Societari

- Segreteria Organi Societari
- Legale e Affari Societari

2 Aree con riporto al Coordinatore Amministrazione Bilancio e Pianificazione

- Amministrazione e Bilancio
- Pianificazione e Controllo di Gestione

7 Aree con riporto al Coordinatore Processi e Gestione Rischi

- Acquisti
- Crediti
- Information & Communication Technology
- Logistica
- Ricerca e Studi Statistici
- Risk Management
- Sviluppo Organizzativo

I Coordinatori riportano direttamente all'Amministratore Delegato.

4. Risorse umane

4.1. Evoluzione dell'organico

La struttura dell'organico di CDP, al 31 dicembre 2008, era pari a 405 unità, così suddivisa: 30 dirigenti, 137 quadri direttivi e 238 impiegati.

Nell'esercizio 2007, rispetto all'anno precedente, l'organico di CDP è rimasto pressoché invariato, mentre nel 2008 è aumentato di 13 unità; durante quest'ultimo anno, infatti, sono state assunte 22 risorse e ne sono uscite 9, principalmente per motivi di pensionamento.

La selezione del personale nell'esercizio 2008, come anche nei precedenti, è stata incentrata sull'inserimento di figure specializzate e di giovani laureati, con competenze, motivazioni e attitudini funzionali al contesto aziendale.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa del numero e della ripartizione per inquadramento dell'organico complessivo medio di CDP nel 2008 e nel 2007 confrontato con quello esistente al 2006.

NUMERO MEDIO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA

	Numero medio dipendenti 2008	Numero medio dipendenti 2007	Numero medio dipendenti 2006
Personale dipendente:	399	391	409
a) dirigenti	31	30	32
b) totale quadri direttivi	125	113	119
- di cui: di 3° e 4° livello	113	113	119
c) restante personale dipendente	243	248	258
Altro personale	5	4	3

Il personale in possesso della laurea è stato pari al 43% dell'organico con riferimento all'esercizio 2007 e al 44% con riferimento all'esercizio 2008.

Per ciò che concerne l'ammontare delle spese per il personale sostenute da CDP, si rileva che nell'esercizio 2008 l'ammontare complessivo è stato di 39.996 migliaia di euro, in incremento del 3,6% rispetto a quanto di pertinenza dell'esercizio 2007 (pari a 38.607 migliaia di euro).

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle spese per il personale relative all'esercizio 2008 e 2007, suddivisa secondo le varie aggregazioni previste dal bilancio contabilizzate sulla base dei principi contabili internazionali ex circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre:

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	31/12/2008	31/12/2007	variazioni	
			(+/-)	%
1) Personale dipendente	38.764	37.611	1.153	3,1%
a) salari e stipendi	28.360	27.667	693	2,5%
b) oneri sociali	126	113	13	11,5%
c) indennità di fine rapporto				
d) spese previdenziali	7.656	7.466	190	2,5%
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	725	630	95	15,1%
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita				
- a prestazione definita				
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	695	607	88	14,5%
- a prestazione definita				
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.202	1.128	74	6,6%
2) Altro personale	344	175	169	96,6%
3) Amministratori	888	821	67	8,2%
Totale	39.996	38.607	1.389	3,6%

Si riporta inoltre la variazione delle spese del personale relative all'esercizio 2007 rispetto all'esercizio 2006, come da bilancio al 31 dicembre 2007.

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	31/12/2007	31/12/2006	variazioni	
			(+/-)	%
1) Personale dipendente	37.611	39.085	(1.474)	-3,8%
a) salari e stipendi	27.667	29.129	(1.462)	-5,0%
b) oneri sociali	113	205	(92)	-44,9%
c) indennità di fine rapporto				
d) spese previdenziali	7.466	7.706	(240)	-3,1%
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto	630	590	40	6,8%
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e simili:				
- a contribuzione definita				
- a prestazione definita				
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:				
- a contribuzione definita	607	578	29	5,0%
- a prestazione definita				
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali				
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.128	877	251	28,6%
2) Altro personale	175	460	(285)	-62,0%
3) Amministratori	821	550	271	49,3%
Totale	38.607	40.095	(1.488)	-3,7%

4.2. La gestione e la formazione

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di valutazione, di gestione e di formazione impostate negli anni precedenti.

L'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, è stata pari a circa 6.000 ore con un incremento totale del 30% rispetto all'anno precedente.

I temi trattati hanno riguardato principalmente materie finanziarie, normative, istituzionali, informatiche e linguistiche.

Nell'anno 2008 è stato progettato ed avviato un percorso formativo

specifico per lo sviluppo professionale dei quadri direttivi, con il supporto

del Fondo paritetico professionale nazionale per la formazione continua

del credito e delle assicurazioni.

4.3. Le relazioni sindacali

A luglio 2008, con l'assistenza dell'ABI, è stato siglato con le Organizzazioni Sindacali di categoria, un accordo per il passaggio di tutto il personale non dirigente della CDP al Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti dalle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

Fino a tale data, il rapporto di lavoro del personale è stato regolamentato da un CCNL-Aziendale, scaduto il 31 dicembre 2005.

Con il nuovo accordo, i trattamenti giuridici ed economici applicati al personale della società vengono ad allinearsi a quelli del personale delle aziende che operano in settori di attività analoghi a quelli di CDP.

Nel corso del 2007, inoltre, CDP ha stipulato con Poste italiane una convenzione che prevede l'estensione ai dipendenti CDP che attivino un conto Bancoposta le stesse condizioni applicate da Poste italiane ai propri dipendenti ed è diventata operativa la previsione contrattuale per la concessione ai dipendenti di mutui agevolati per l'acquisto e/o la ristrutturazione della prima casa.

5. Attività di CDP

5.1. La Gestione Separata

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 ha fissato i criteri per la determinazione da parte di CDP delle condizioni di impiego e raccolta nell'ambito della Gestione Separata.

Tale provvedimento sottolinea l'importanza della raccolta Risparmio Postale e del finanziamento della Pubblica Amministrazione qualificandoli come "servizi di interesse economico generale". In virtù di questa qualifica CDP beneficia della garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e sulle altre forme di raccolta della Gestione Separata.

Le attività svolte da CDP nella Gestione Separata rappresentano la continuità con quanto svolto dall'Istituto prima della trasformazione in società per azioni. Il punto di novità introdotto dal decreto 6 ottobre 2004 è rappresentato dalle modalità di fissazione delle condizioni economiche e dalla possibilità di ampliare la gamma di prodotti offerti.

Per quanto riguarda il primo punto, le condizioni di raccolta e impiego non sono più determinate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, ma direttamente da CDP sulla base dei criteri guida forniti. A livello generale, CDP deve, in particolare, da un lato, rispettare i principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione nella concessione dei finanziamenti della Gestione Separata e, dall'altro, uniformare la gestione a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico. Con riguardo alle condizioni economiche degli impieghi, il decreto 6 ottobre 2004 prevede che i tassi di interesse applicati non possano superare i tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato, mentre la stessa norma prevede che il costo della raccolta sotto forma di buoni postali fruttiferi e libretti postali debba allinearsi al costo equivalente dell'indebitamento e della raccolta a breve del Tesoro sul mercato.

Per quanto riguarda la gamma di prodotti offerti, CDP ha facoltà di emettere altri prodotti di Risparmio Postale in aggiunta ai buoni fruttiferi e ai libretti o realizzare altre operazioni di raccolta anche assistite dalla garanzia dello Stato, previa autorizzazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, mentre ai tradizionali mutui della Gestione Separata possono aggiungersi nuove forme di finanziamento rese disponibili per categorie omogenee di soggetti o di finalità.

5.1.1. Gli impieghi della Gestione Separata: dimensioni e criteri

CDP nel corso del 2007 e del 2008 ha continuato ad esercitare il proprio ruolo di principale supporto e riferimento per le politiche di investimento degli enti territoriali, seppur in un periodo di vincoli sempre più stringenti imposti dalle leggi finanziarie agli enti stessi. Tale attività è affidata alla responsabilità della Direzione Finanziamenti Pubblici.

Sulla scorta di quanto previsto nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, CDP ha approntato nuove procedure operative, attive sin dal 2005, per la concessione dei prestiti di scopo nell'ambito della Gestione Separata. Le nuove procedure prevedono innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica.

Il rapporto tra CDP e gli enti mutuatari è stato anche reso maggiormente flessibile: le concessioni di finanziamento non sono più vincolate al calendario delle sedute del Consiglio di amministrazione, ma è previsto un sistema di deleghe tramite il quale gli uffici operativi di CDP possono deliberare direttamente l'affidamento di alcune tipologie di finanziamenti.

Inoltre, la fissazione delle condizioni applicabili ai finanziamenti non avviene più su base mensile, ma su base settimanale, in conformità a quanto stabilito dal citato decreto ed a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato. Peraltro, ciò consente di assicurare agli enti mutuatari una maggiore congruenza con le condizioni di mercato di volta in volta prevalenti.

Nel biennio in esame, peraltro, sulla scorta delle previsioni del D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004, CDP S.p.A. ha proseguito, analogamente ai precedenti esercizi, le iniziative di ampliamento della propria gamma di prodotti al fine di adeguarla alle esigenze della propria clientela.

In particolare, nel rispetto dei principi di uniformità ed accessibilità che regolano la Gestione Separata:

- - nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha reso disponibili due nuove famiglie di prodotti dedicati rispettivamente a regioni e province autonome ed enti pubblici non territoriali (con particolare riferimento ad aziende sanitarie locali ed aziende ospedaliere, enti per l'edilizia residenziale pubblica ed università statali ed istituti ad esse assimilati). Nel primo caso i prodotti

offerti sono il prestito senza preammortamento ad erogazione unica ed il prestito senza preammortamento ad erogazione multipla, disciplinati dalla circolare CDP S.p.A. n. 1271; nel caso degli enti pubblici non territoriali i nuovi prodotti offerti sono il mutuo fondiario ed il prestito chirografario, a loro volta definiti nella circolare CDP S.p.A. n. 1272;

- in coerenza con gli indirizzi assunti in merito dal Ministero dell'economia e delle finanze con l'emanazione della circolare CDP S.p.A. n. 1270, la società si è resa disponibile a partecipare alle procedure di gara per l'affidamento di contratti di finanziamento con oneri di ammortamento integralmente a carico dello Stato sulla base di contributi pluriennali autorizzati da specifiche disposizioni legislative, mantenendo comunque inalterata la possibilità di ricorso diretto alla CDP S.p.A. da parte dell'ente beneficiario della contribuzione statale;
- nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha continuato ad offrire agli enti la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con un programma dedicato agli enti locali ed un programma dedicato alle regioni;
- nel corso del 2008 si è provveduto all'adeguamento delle procedure interne oltre che alla revisione delle condizioni di accesso al credito della Gestione Separata. Tali revisioni sono state formalizzate con la circolare n. 1273 del 22 luglio 2008 e riguardano essenzialmente l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria e la revisione degli schemi contrattuali. Per quanto attiene al primo punto, l'integrazione della documentazione che viene richiesta agli enti pubblici per l'accesso al credito della Gestione Separata mira a coniugare il rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione che caratterizzano il servizio di interesse economico generale affidato alla CDP, con la salvaguardia del proprio equilibrio economico e la tutela del Risparmio postale. In tal senso, l'istruttoria prevede ora l'acquisizione di elementi utili alla verifica della sostenibilità del debito da parte del soggetto richiedente, quali la verifica dei bilanci propri dell'ente e delle società controllate rilevanti, nonché la verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare. All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserva la facoltà di affidare (o meno) l'ente richiedente, eventualmente inserendo nel contratto di finanziamento clausole che consentano il monitoraggio della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'ente stesso.

Con riferimento ai nuovi schemi contrattuali, la revisione attiene, invece, alla fusione in un unico documento delle condizioni generali e delle clausole contrattuali, ed alla ridefinizione di alcuni parametri finanziari al fine di allinearli alla prassi di mercato.

Sempre nell'ambito della Gestione Separata, tra le responsabilità della Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, rientra la gestione del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

Il "Fondo rotativo" si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP S.p.A. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, affianca al prestito agevolato CDP S.p.A. un finanziamento a condizioni di mercato. Dopo aver completato nel corso del biennio 2005-2006 gli adempimenti propedeutici all'avvio del Fondo, nel corso del 2007 tale Fondo è stato attivato con le prime erogazioni, entrate a regime, poi, nel corso del 2008.

L'evoluzione degli impieghi nel 2007

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela della Gestione Separata al 31 dicembre 2007 era pari a 76.333 milioni di euro, in aumento del 4,0% rispetto al saldo di fine 2006. Al 31 dicembre 2007 risultavano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.895 milioni di euro, la cui erogazione avviene, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Prestiti di scopo	75.735	72.814	4,0%
Anticipazioni	43	85	-49,1%
Titoli	537	473	13,5%
Altri prestiti (FRI)	18	-	n/s
Crediti con fondi di terzi in amme	-	2	n/s
Totale	76.333	73.374	4,0%
Somme da erogare su prestiti	10.895	10.189	6,9%

Nell'ambito della Gestione Separata, a differenza di quanto avvenuto negli anni passati, nel 2007 il mercato di riferimento ha subito una forte contrazione che ha impattato anche i volumi di concessioni di CDP S.p.A.. La nuova produzione generata complessivamente nel 2007 è stata pari a 5.471 milioni di euro, dato fortemente in calo rispetto ai volumi registrati negli anni precedenti, di cui 1.251 milioni di euro relativi a prestiti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI).

A livello di sistema, la contrazione del mercato sembra sia stata dovuta sostanzialmente alla difficoltà degli enti locali di aumentare il proprio livello di indebitamento sia a fronte dei vincoli più stringenti imposti dal Patto di stabilità nel 2007, sia per la notevole riduzione della compartecipazione agli investimenti da parte dello Stato e delle regioni. Una diversa chiave di lettura dell'andamento del mercato potrebbe invece essere quella di considerare il 2007 come un ritorno ad una dinamica di evoluzione del debito degli enti territoriali maggiormente sostenibile, dopo anni in cui si è assistito ad una significativa crescita.

CDP S.p.A. ha altresì continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP S.p.A. circa 271 milioni di euro. I risultati ottenuti con tali programmi sono nettamente inferiori a quelli raggiunti nel 2006, sostanzialmente per effetto dell'andamento al rialzo dei tassi di interesse registrato prevalentemente nella seconda metà dell'anno, che ha reso sempre meno conveniente tali operazioni di rimodulazione.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - ANNO 2007

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Estero	Totale
Enti locali	1.495	550	1.019	-	3.064
Regioni e province autonome	-	75	197	-	272
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	692	191	1	-	884
Altri prestiti (FRI)	272	189	789	1	1.251
Totale	2.459	1.005	2.006	1	5.471

I finanziamenti sono stati concessi per il 56% a favore degli enti locali (per un totale di 3.063 milioni di euro), per il 5% a favore delle regioni (per un totale di 272 milioni di euro), per il 16% a favore di altri beneficiari, tra cui università,

organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 885 milioni di euro) e per il 23% a valere sul FRI (per un totale di 1.251 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI) al netto delle rimodulazioni, il volume maggiore dei nuovi finanziamenti è stato impiegato per la realizzazione di opere di viabilità e per trasporti, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici, per la realizzazione di opere pubbliche varie e per la manutenzione o realizzazione di edifici scolastici.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER SCOPO- ANNO 2007 (netto rimodulazioni e FRI)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	607
Edilizia scolastica e universitaria	440
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	171
Opere di edilizia sanitaria	16
Opere di ripristino calamita naturali	0
Opere di viabilità e trasporti	1.525
Opere idriche	62
Opere igieniche	93
Opere nel settore energetico	69
Opere pubbliche varie	537
Mutui per scopi vari	339
Totale investimenti	3.859
Passività	90
Totale	3.949

Si segnala infine che nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 380 milioni di euro.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER PRODOTTO- ANNO 2007

Prodotto	
Prestito ordinario	2.431
Prestito flessibile	72
Prestito senza preammortamento	416
Rimodulazioni	271
Mutui da aggiudicazione di gare	380
Altri prestiti (FRI)	1.251
Totale	5.471

Nel corso del 2007 le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 4.904 milioni di euro. La considerevole diminuzione rispetto al 2006 (-51%) è da attribuire prevalentemente alla contrazione dei volumi di nuove concessioni registrata in corso d'anno.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA- ANNO 2007	
Enti	
Enti locali	3.782
Regioni e province autonome	537
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	567
Altri prestiti (FR)	18
Totale	4.904

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità e sul Fondo Patto di stabilità interno ha fatto registrare una flessione nel corso del 2007, attestandosi a 43 milioni di euro a fine anno; le somme da erogare su tali fondi alla stessa data ammontavano a 36 milioni di euro.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano anche le sottoscrizioni di titoli emessi da comuni, province e regioni. Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi dalla Regione Umbria per 25 milioni di euro e dalla Cassa del Trentino per un importo pari a 43 milioni di euro.

Tra i fondi a destinazione specifica, con riferimento al Fondo Rotativo per il Sostegno alle Imprese e gli Investimenti in Ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311, della dotazione finanziaria del fondo, pari a circa 6 miliardi di euro, a fine 2007 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti era pari a 2.244 milioni di euro di cui 1.653 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 249 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 342 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Le stipule complessive di finanziamenti nell'anno 2007 ammontavano a 1.251 milioni di euro.

*(milioni di euro)***FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - ANNO 2007**

Legge agevolativa	
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	32
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	1.053
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	166
Totale	1.251

Nel corso del 2007 hanno infine preso avvio le prime erogazioni: il totale erogato al 31 dicembre 2007 ammontava a 18 milioni di euro.

L'evoluzione degli impieghi nel 2008

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela relativo all'attività di finanziamento della Gestione Separata era pari, al 31 dicembre 2008, a 78.726 milioni di euro, in aumento del 3,1% rispetto al saldo di fine 2007. Al 31 dicembre 2008 risultavano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.041 milioni di euro. La loro erogazione avviene, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori delle opere finanziate.

*(milioni di euro)***STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA**

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Prestiti di scopo	77.498	75.735	2,3%
Anticipazioni	27	43	-38,1%
Titoli	881	537	64,0%
Altri prestiti (FRI)	321	18	N/S
Totale	78.726	76.333	3,1%
Somme da erogare su prestiti	10.041	10.895	-7,8%

Nel 2008 il mercato di riferimento ha fatto registrare una bassa dinamica di crescita, già rilevata nel corso del 2007, con particolare riferimento ai finanziamenti agli enti locali, ancorché si rilevi un certo aumento del volume di attività riferito agli enti di minore dimensione. Invece, negli ultimi mesi del 2008 è risultato significativo il contributo di nuovi prestiti concessi a regioni e province autonome, il cui ricorso all'indebitamento ha un andamento scarsamente prevedibile e piuttosto irregolare nel tempo.

In virtù di ciò, per quanto concerne i volumi di CDP S.p.A., il risultato complessivo ha raggiunto quota 8.179 milioni di euro, pari quasi al doppio rispetto ai volumi registrati nel 2007.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - ANNO 2008

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1.545	918	1.369	3.832
Regioni e province autonome	1.011	1.501	756	3.268
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	719	157	69	946
Altri prestiti (FRI)	73	12	48	134
Totale	3.348	2.588	2.243	8.179

Come anticipato, i finanziamenti alle regioni e province autonome hanno contribuito in maniera significativa (40% del totale per un ammontare pari a 3.268 milioni di euro). A favore degli enti locali sono stati invece concessi finanziamenti per il 47% del totale (per un ammontare pari a 3.832 milioni di euro); il 12% è stato concesso a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 946 milioni di euro) e il 2% è stato stipulato a valere sul FRI (per un totale di 134 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI), escludendo i mutui per scopi vari che racchiudono, fra gli altri, i prestiti a favore delle regioni, la quota principale dei nuovi finanziamenti di scopo è stata impiegata per la realizzazione di opere di viabilità e trasporti, per la manutenzione o la realizzazione di edifici scolastici, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la realizzazione di opere pubbliche varie.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER SCOPO - ANNO 2008 (al netto del FRI)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	635
Edilizia scolastica e universitaria	676
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	232
Opere di edilizia sanitaria	49
Opere di viabilità e trasporti	1.316
Opere idriche	66
Opere igieniche	130
Opere nel settore energetico	108
Opere pubbliche varie	486
Mutui per scopi vari	4.246
Totale investimenti	7.945
Passività	100
Totale	8.046

Con riferimento al dettaglio delle nuove concessioni in base al prodotto, si rileva la preminenza dei prestiti senza preammortamento (dedicati in particolare alla regioni e a parte dell'operatività con oneri a carico dello Stato)

e, rispetto al precedente esercizio, una contrazione del peso relativo del prestito ordinario e flessibile.

Si segnala il positivo risultato raggiunto dai nuovi prodotti dedicati agli enti pubblici non territoriali (prestiti chirografari e fondiari), che hanno contribuito per 245 milioni di euro, grazie anche alla mirata azione commerciale condotta nel corso dell'anno su questa tipologia di clientela.

Si segnala infine che nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 770 milioni di euro.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER PRODOTTO - ANNO 2008

Prodotto	
Prestito ordinario	2.849
Prestito flessibile	375
Prestito chirografario e mutuo fondiario	245
Mutui da aggiudicazione di gare	770
Prestito senza preammortamento	3.806
<u>Altri prestiti (FRI)</u>	<u>134</u>
Totale	8.179

Nel corso del 2008 le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 6.837 milioni di euro. Anche in questo caso si rileva un incremento dei volumi rispetto al 2007, da attribuire prevalentemente ai maggiori volumi di nuove concessioni (e conseguenti erogazioni) a favore di regioni e province autonome, oltre che al contributo del FRI.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2008

Enti	
Enti locali	3.884
Regioni e province autonome	1.876
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	770
<u>Altri prestiti (FRI)</u>	<u>306</u>
Totale	6.837

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ha fatto registrare una flessione nel corso del 2008, attestandosi a 27 milioni di euro a fine anno.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano, come già rilevato, anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti pubblici ed altri

organismi di diritto pubblico. Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi da organismi di diritto pubblico per un importo complessivo pari a 348,5 milioni di euro.

Tra i fondi a destinazione specifica, il Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311, risulta attivo sin dal 2006. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a 6 miliardi di euro, a fine 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti era pari a 2.333 milioni di euro, di cui 1.547 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 276 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 510 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Le stipule complessive di finanziamenti per il 2008 ammontavano a 134 milioni di euro, per un totale cumulato a valere sul fondo di 1.385 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - ANNO 2008

Legge agevolativa	
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	4
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	26
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	1
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	103
Totale	134

Nel corso del 2008 ci sono state, infine, erogazioni per un ammontare pari a 306 milioni di euro, prevalentemente a valere sulla legge agevolativa n. 488/92.

5.1.3 La raccolta della Gestione Separata

L'attività di raccolta di CDP in Gestione Separata è principalmente espletata tramite l'emissione di libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi.

Il quadro normativo di riferimento (decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004) demanda a CDP la facoltà di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio Postale nell'ambito di procedure che comunque tutelano la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale. Questo quadro di riferimento svincola la procedura da una

serie di adempimenti che, negli anni passati, rendevano farraginoso il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio Postale. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità di CDP nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

In particolare, il suddetto decreto ha stabilito che il costo della raccolta postale sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi rispettivamente al costo dell'indebitamento ed a quello della raccolta a breve termine del Tesoro sul mercato. Ciò comporta la necessità di adeguare costantemente il costo della raccolta postale mediante l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi postali e/o la variazione del tasso di rendimento sui libretti postali.

Le nuove procedure hanno comportato, a partire da febbraio 2005, l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha consentito che le condizioni applicate fossero tempestivamente modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni delle condizioni di mercato.

Per ciò che concerne i libretti di Risparmio Postale, si è proceduto ad adeguare i tassi offerti con maggior frequenza, coerentemente con l'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. La maggiore flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni consente la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato.

CDP S.p.A. ha proseguito l'attività di ristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti, con una diversificazione nel mix del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori. Si sottolineano, in particolare, le seguenti novità:

- rinnovamento dei libretti postali, con l'introduzione, a partire dal 1 gennaio 2007, di una nuova segmentazione della remunerazione;
- emissione di una nuova tipologia di buoni fruttiferi postali, il cui rendimento è collegato all'andamento di un indice azionario ("Buono Premio"), che alla sua introduzione nel corso del IV trimestre del 2007 ha già fatto registrare buoni risultati di raccolta;
- nel corso del 2007 rivisitazione del buono indicizzato a scadenza, la cui durata è stata ridotta a 5 anni e contestualmente il premio a scadenza è stato portato al 28% del valore nominale sottoscritto;
- nel corso del 2008 introduzione del piano di risparmio "Piccoli e Buoni", attraverso il quale è possibile costituire con gradualità un capitale a

beneficio di minori di età, mediante la sottoscrizione periodica di buoni postali ad essi dedicati e il contestuale addebito su un libretto postale o su un conto Bancoposta di genitori, parenti o amici di famiglia.

Sul lato della raccolta istituzionale, l'attività del 2007 ha visto la prima emissione di covered bond di CDP S.p.A. in valuta (Yen giapponesi).

L'andamento del Risparmio Postale nel 2007

Al 31 dicembre 2007, lo stock di Risparmio postale di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 157 miliardi di euro contro i 145 miliardi di euro del 2006, con un incremento pari a circa il 9%.

(milioni di euro)

STOCK DI RISPARMIO POSTALE

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Libretti postali	76.286	70.583	8,1%
Buoni fruttiferi postali	80.962	73.957	9,5%
Totale	157.248	144.540	8,8%

Il flusso netto di raccolta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.805 milioni di euro, contribuendo al superamento dell'obiettivo specifico previsto dalla convenzione vigente con Poste italiane S.p.A. Analizzando i dati a consuntivo si riscontra un aumento della raccolta netta di oltre 300 milioni di euro rispetto al 2006 (da 4.480 milioni di euro a 4.805 milioni di euro, +7%), a conferma del favore riscontrato presso i risparmiatori per questa tipologia di strumento.

Gli interessi lordi capitalizzati sono risultati pari a circa 1.200 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Anche nel 2007 è risultata predominante la tipologia dei libretti nominativi, che ha rappresentato oltre il 99% del totale di stock (in aumento dell'8% rispetto al 2006), mentre è rimasta marginale la tipologia dei libretti al portatore il cui stock finale ammontava a 582 milioni di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Libretti nominativi	70.002	4.812	22	1.190	-322	75.704
Libretti al portatore	581	-8	2	10	-3	582
Totale	70.583	4.805	23	1.199	-324	76.286

Per quanto concerne il dettaglio dei libretti nominativi, la tabella seguente evidenzia gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno 2007 e gli interessi di competenza. Di particolare interesse è l'incremento di circa il 21% registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori, pur considerando la riclassificazione pari a circa 68 milioni di euro dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla classe dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	67.163	4.644	68	1.137	-307	72.705
Vincolati	12	-5	-2	0	0	5
Dedicati ai minori	1.071	272	-68	26	-7	1.293
Giudiziari	1.756	-98	23	27	-8	1.701
Totale	70.002	4.812	22	1.190	-322	75.704

I libretti al portatore ordinari hanno registrato nel corso del 2007 un incremento di circa l'1% esclusivamente per effetto della capitalizzazione degli interessi di fine anno. I libretti vincolati al portatore sono risultati del tutto residuali.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	580	-7	2	10	-3	581
Vincolati	1	-1	0	0	0	1
Totale	581	-8	2	10	-3	582

Anche in termini di flussi di versamenti e prelevamenti, i maggiori volumi si sono registrati sulla componente dei libretti nominativi ordinari; in diminuzione rispetto al 2006 l'apporto derivante dai libretti giudiziari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	57.475	52.831	4.644
Vincolati	207	212	-5
Dedicati ai minori	490	218	272
Giudiziari	742	840	-98
Totale	58.914	54.101	4.813

Il flusso netto sui libretti al portatore è risultato negativo e comunque di contenuta movimentazione.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	0	7	-7
Vincolati	0	1	-1
Totale	0	8	-8

Per quanto concerne i buoni postali fruttiferi si è rilevato nel 2007 un incremento del 9% dello stock rispetto al 2006, da attribuire principalmente ai volumi elevati di raccolta netta e agli interessi di competenza dell'anno. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il "Buono indicizzato a scadenza" e per il "Buono Premia". Il valore di bilancio al 31 dicembre 2007 si è attestato a circa 81 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2006	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2007
Buoni ordinari	57.869	-750	-52	-257	2.157	58.967
Buoni a termine	4.144	-176	-4	0	176	4.140
Buoni indicizzati a scadenza	2.192	1.803	-1	-201	101	3.894
Buoni Premia	0	702	0	-94	2	610
Buoni indicizzati all'inflazione	1.259	2.492	0	-73	77	3.755
Buoni dedicati ai minori	192	446	0	-8	16	646
Buoni a 18 mesi	8.301	438	-15	-36	262	8.950
Totale	73.957	4.955	-72	-669	2.791	80.962

Le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali nel 2007 sono ammontate complessivamente a 21.262 milioni di euro e sono state sostenute, in gran parte, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dal rifinanziamento dei buoni appartenenti a CDP che sono arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi) o sono stati rimborsati anticipatamente. Tale flusso di liquidità generato dall'aumento dei rimborsi risulta, infatti, riversato in parte su nuovi buoni fruttiferi ed in parte sui libretti di risparmio.

I volumi conseguiti nel 2007 non hanno tuttavia portato sottoscrizioni paragonabili a quelle registrate nell'anno precedente (-10% tra 2007 e 2006),

in quanto nel 2007 era previsto un minor ammontare di buoni in scadenza rispetto all'esercizio precedente.

Significativo è rimasto l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi con un ammontare di sottoscrizioni pari a 5.077 milioni di euro e verso il nuovo buono Premia (sottoscrizioni per 711 milioni di euro), emesso a partire dal mese di ottobre 2007 e con un obiettivo di raccolta realizzato interamente nel corso dell'ultimo trimestre del 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. nel 2007 è risultato pari a 4.956 milioni di euro, in flessione del 68% rispetto al 2006. Tale flessione è da attribuirsi principalmente ai maggiori rimborsi riscontrati per i buoni ordinari.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ordinari	10.028	10.778	-750
Buoni a termine	0	176	-176
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	1.803
Buoni Premia	711	9	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	438
Totale	21.262	16.306	4.956

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF sono risultati pari a circa 8 miliardi di euro, in significativa flessione rispetto al 2006 (-58%). La raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) era pari a -2.643 milioni di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP+MEF)

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ordinari	10.028	10.778	4.512	-5.262
Buoni a termine	0	176	3.087	-3.263
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	0	1.803
Buoni Premia	711	9	0	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	0	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	0	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	0	438
Totale	21.262	16.307	7.599	-2.643

Il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2007 per il Risparmio postale, sia di CDP sia del MEF, si è attestato a 2.162 milioni di euro e ha determinato complessivamente il raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla convenzione con Poste per l'anno 2007. L'ammontare di raccolta netta complessiva è risultato altresì superiore rispetto al risultato raggiunto nel 2006, per il quale l'analogo dato di raccolta era pari a 1.926 milioni.

(milioni di euro)

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.643
Libretti di risparmio	4.805
Totale	2.162

L'andamento della Risparmio Postale nel 2008

Alla chiusura del 2008, lo stock di Risparmio postale comprensivo di libretti e di buoni di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro.

(milioni di euro)

STOCK DI RISPARMIO POSTALE

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Libretti postali	81.801	76.286	7,2%
Buoni fruttiferi postali	93.315	80.962	15,3%
Totale	175.116	157.248	11,4%

Nel corso dell'esercizio 2008 il flusso di raccolta netta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.310 milioni di euro; tale dato, rapportato al flusso registrato nel corso del 2007, rileva una flessione del 10% su base annua.

Occorre sottolineare che la raccolta netta sopra indicata sconta il flusso in uscita relativo al volume di depositi c.d. "dormienti", riferiti ai rapporti non movimentati dai titolari da almeno dieci anni, la cui giacenza è stata devoluta al Fondo istituito presso il MEF ai sensi del D.P.R. n. 116/2007 (per un ammontare pari a 327 milioni di euro). Al lordo di tale movimentazione di fondi, la variazione negativa rispetto al 2007 si ridurrebbe al 4%.

Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.679 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di libretti offerti da CDP S.p.A., è stata riscontrata anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei libretti nominativi, rappresentativi di oltre il 99% del totale dello stock e che hanno fatto registrare una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è risultato, invece, l'apporto dei libretti al portatore. Infatti, nel corso del 2008, la raccolta netta di questi ultimi è stata negativa e lo stock di fine periodo è pari a 433 milioni di euro, in flessione rispetto al 2007.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Libretti nominativi	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367
Libretti al portatore	582	-156	0	10	-3	433
Totale	76.286	4.310	-21	1.679	-453	81.801

Con riferimento ai libretti nominativi, è proseguito nel 2008 il trend positivo registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori (+19%) e dei libretti ordinari (+8%) rispetto al 2007. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 84 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	72.705	4.234	84	1.600	-432	78.191
Vincolati	5	0	0	0	0	5
Dedicati ai minori	1.293	300	-84	37	-10	1.536
Giudiziari	1.701	-68	-21	32	-9	1.635
Totale	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367

Per quanto riguarda i libretti al portatore si è registrata, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, è risultata relativamente più contenuta rispetto al totale dei libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2008- 31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	581	-156	0	10	-3	433
Vincolati	1	0	0	0	0	1
Totale	582	-156	0	10	-3	433

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i libretti nominativi ordinari hanno continuato ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai libretti dedicati ai minori è risultato positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei libretti giudiziari è risultata, invece, negativa.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	72.174	67.940	4.234
Vincolati	-	0	0
Dedicati ai minori	583	282	300
Giudiziari	655	723	-68
Totale	73.411	68.946	4.466

Il flusso netto sui libretti al portatore è risultato negativo ed in continua contrazione rispetto alle altre tipologie di libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	163	318	-156
Vincolati	0	0	0
Totale	163	318	-156

Analizzando i buoni postali fruttiferi si rileva nel 2008 un incremento sullo stock del 15% rispetto al 2007, da attribuire principalmente al raddoppio dei volumi di raccolta netta (passando da 4.956 milioni di euro registrati nel 2007 a 10.234 milioni di euro del 2008), dovuto all'effetto di sostituzione a fronte dei rimborsi di buoni di competenza del MEF. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il buono indicizzato a scadenza e per il buono Premia. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2008 si è attestato a circa 93 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2007	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2008
Buoni ordinari	58.967	2.658	-55	-245	2.169	63.494
Buoni a termine	4.140	-1.372	-49	0	166	2.886
Buoni indicizzati a scadenza	3.895	1.007	-2	-151	160	4.909
Buoni Premia	610	1.527	0	-232	52	1.957
Buoni indicizzati all'inflazione	3.754	5.012	-2	-156	220	8.828
Buoni dedicati ai minori	646	719	0	-13	39	1.392
Buoni a 18 mesi	8.950	683	-30	-53	298	9.849
Totale	80.962	10.234	-137	-849	3.105	93.315

Nello specifico, le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2007 in quanto sostenute, come già evidenziato, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dalla sostituzione dei buoni CDP arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi, buoni a termine e buoni dedicati ai minori) o rimborsati anticipatamente.

Significativo è rimasto l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi, con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.546 milioni di euro, e verso il buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.913 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 5 miliardi), in progressivo aumento rispetto ai volumi registrati nel 2007. Permane la rilevanza del tradizionale buono ordinario ma con incrementi percentuali più contenuti rispetto agli altri prodotti. Il volume di sottoscrizioni dei prodotti *equity-linked*, pari a 3.328 milioni di euro, (buoni indicizzati a scadenza e buoni Premia) è risultato, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. risultava pari a 10.234 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente. Tale variazione positiva è da attribuirsi, come già rilevato, ad un aumento dei rimborsi di buoni di competenza del MEF, a fronte di una raccolta netta complessiva per i buoni (CDP + MEF) negativa.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

*(milioni di euro)***BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP**

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta
Buoni ordinari	10.171	7.513	2.658
Buoni a termine	0	1.373	-1.372
Buoni indicizzati a scadenza	1.581	573	1.007
Buoni Premia	1.748	221	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	683
Totale	27.692	17.458	10.234

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF è risultato pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) è risultata quindi negativa per 9.120 milioni di euro. Tale valore, tuttavia, è in parte attribuibile ai rimborsi naturali sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati ad istituzioni finanziarie, per un complessivo montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro.

*(milioni di euro)***BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP+MEF)**

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni ordinari	10.171	7.513	5.389	-2.730
Buoni a termine	1	1.373	13.965	-15.337
Buoni indicizzati a scadenza	1.579	573	0	1.007
Buoni Premia	1.748	221	0	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	0	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	0	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	0	683
Totale	27.692	17.458	19.354	-9.120

Analizzando, invece, il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2008 per il Risparmio postale, sia di CDP S.p.A. sia del MEF, si rileva un saldo negativo di 4.810 milioni di euro. Tale dato va comunque rettificato delle due poste di tipo non ricorrente, quali il flusso dei c.d. "depositi dormienti" ed il flusso di rimborsi sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE (di pertinenza del MEF). Al netto di tali rettifiche l'effettivo livello di raccolta netta per il 2008 sarebbe stato positivo per 431 milioni di euro.

*(milioni di euro)***RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)**

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-9.120
Libretti di risparmio	4.310
Totale	-4.810

5.1.4 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

CDP ha in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze. La componente di Risparmio Postale gestita da CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra CDP ed il Ministero stesso. La raccolta è effettuata da CDP in esclusiva tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta una rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

La Convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo – contabile dei prodotti del Risparmio Postale di cui Poste è appunto collocatore in esclusiva.

In data 30 marzo 2006 sono stati definiti i criteri di determinazione del corrispettivo che CDP è tenuta a versare a Poste per l'espletamento del servizio di gestione e collocamento del Risparmio Postale relativamente agli anni 2006, 2007 e 2008. Nei primi mesi del 2007 è stato stipulato un accordo integrativo della vigente convenzione con Poste italiane S.p.A., poi nuovamente rivisto nel mese di luglio 2007. Tale accordo ha avuto lo scopo di definire, per l'anno 2007, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta che Poste italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione continua ad essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo–contabile la remunerazione rimane commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

In coerenza con la connotazione di servizio di interesse economico generale del Risparmio postale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio a prescindere dalla ricchezza e dalle capacità individuali del risparmiatore, CDP S.p.A. ha ritenuto di non segmentare i libretti in

base allo stock detenuto in valore assoluto, bensì in base alla variazione annua della giacenza. È previsto, in particolare, il passaggio alla fascia di remunerazione Oro per l'anno successivo se la variazione della giacenza media di un anno rispetto al precedente supera il 35%.

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che, come precedentemente evidenziato, ha avuto lo scopo di definire per il triennio 2006-2008 sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta lorda e netta che Poste Italiane S.p.A. doveva conseguire.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta previsti nella Convenzione con Poste italiane S.p.A., relativamente all'anno 2007 tali obiettivi sono stati superati con riferimento a tutti i parametri; per quanto riguarda, invece, l'esercizio 2008, si rileva un mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio postale, la quale, come già evidenziato, è risultata pari a 431 milioni di euro. L'ammontare di commissioni passive inerenti al Risparmio postale appostato in bilancio 2008 sconta, pertanto, le decurtazioni previste nella Convenzione in caso di parziale raggiungimento degli obiettivi, che sono state determinate nella misura di 75 milioni di euro, a conclusione di un serrato confronto fra i due enti che era partito dal calcolo da parte di CDP di una penale a carico di Poste Italiane di 750 milioni.

Al contenimento della decurtazione a 75 milioni si è giunti in via transattiva a seguito del differimento al 28 febbraio 2009 della data di rilevazione dell'ammontare di Raccolta Netta Complessiva effettivamente realizzato, in compensazione della parziale impossibilità operativa del 2008 dovuta, secondo Poste Italiane, ad eventi di carattere straordinario verificatisi nell'ultimo semestre del 2008. Poste ha inoltre predisposto una mirata campagna pubblicitaria, anche televisiva, sui prodotti del risparmio postale e si è impegnata nello sviluppo degli applicativi gestionali, delle procedure operative e della modulistica necessaria all'emissione di una carta a banda magnetica, da associare ai Libretti nominativi, atta a consentire il prelievo di denaro contante da tutti gli ATM del Risparmio Postale.

Covered Bond

La diversificazione delle forme di raccolta della società ha portato altresì CDP S.p.A., sin dal 2004, alla strutturazione di un programma di emissioni

obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali (*covered bond*).

Tale iniziativa è stata attuata in base all'art. 5, comma 18, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, ai sensi del quale CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Tale strumento di provvista finanziaria, collocabile presso investitori istituzionali, affianca i tradizionali prodotti del Risparmio Postale garantiti dallo Stato e rimborsabili a vista per il finanziamento delle attività di Gestione Separata. Il patrimonio destinato a garanzia delle emissioni e il debito garantito dallo stesso patrimonio trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP.

L'emissione dei titoli nell'ambito del programma viene motivata con la ragione che essi beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (rating AAA/Aaa/AAA), migliore di quello assegnabile ad eventuali obbligazioni CDP non garantite. Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha completato la prima emissione in valuta (in Yen giapponesi) per un controvalore di 64 milioni di euro (alla data di emissione) e scadenza al 2017; il rischio di cambio connesso a tale emissione è stato opportunamente coperto con strumenti derivati.

Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP S.p.A.

Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie della nuova emissione.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA COVERED BOND - ANNO 2007

	Data emissione	Totale
emissione (scadenza 31-gen-2017)	15-mar-07	64
Totale		64

Nel corso del 2008, invece, non sono state effettuate nuove emissioni di covered bond.

5.2 La Gestione Ordinaria

L'operatività della Gestione Ordinaria (avviata nel 2005 e di pertinenza della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere), è proseguita nel 2007 e nel 2008 avendo ad oggetto sia il prosieguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, attraverso l'ampliamento delle relazioni commerciali e dei settori di attività presidiati, sia lo sviluppo dei necessari strumenti di supporto interni e l'efficientamento delle procedure di affidamento del credito.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato.

Sul lato della raccolta, la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria è risultata progressivamente volta ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI);
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma.

5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso del 2007 e del 2008 e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti, quali:

- a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata;
- b. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili;
- c. gestione del servizio idrico integrato;
- d. lavori per la realizzazione di infrastrutture di teleriscaldamento;
- e. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities*;
- f. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane;
- g. investimenti connessi alle infrastrutture aeroportuali;
- h. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie;
- i. edilizia specializzata ospedaliera;

- j. investimenti connessi a progetti di trasformazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale;
- k. investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale, con particolare riferimento alle infrastrutture ferroviarie AV/AC.

Si evidenzia che nel 2007 è stato in generale privilegiato lo sviluppo dell'attività *corporate* rispetto al *project finance*, risentendone a livello di risultati complessivi, anche a causa del penalizzante regime fiscale che ha caratterizzato fino a fine 2007 l'operatività della CDP, differenziandola dall'operatività usuale delle banche. L'inapplicabilità ai finanziamenti concessi dalla CDP del beneficio dell'imposta sostitutiva comporta l'obbligo per il beneficiario di assolvere singole imposte d'atto nel caso di finanziamenti assistiti da garanzie reali (ipoteche, privilegi, pegni, etc.), come usuale nelle strutture cauzionali di operazioni di *project finance*. Tale circostanza ha reso dunque maggiormente oneroso per il beneficiario l'operatività con CDP, sia in fase di sottoscrizione dei finanziamenti sia in fase di eventuale sindacazione dei medesimi da parte di banche *arranger*. Tale criticità è stata, finalmente superata a partire dal gennaio 2008, attraverso un apposito intervento normativo previsto dalla Legge Finanziaria 2008.

Infine, nell'ultimo trimestre 2007 l'operatività di impiego della Gestione Ordinaria è stata resa più efficiente grazie al rilascio e alla successiva implementazione di un sistema di *pricing* che ha consentito di ridurre il *time-to-market*, rendendo l'azione commerciale più efficace, nonché all'accelerazione del processo di autorizzazione creditizia, ottenuta mediante l'istituzione di un organo collegiale consultivo (comitato crediti) e l'ampliamento delle deleghe operative.

Nel 2008 la dinamica di crescita dei volumi di finanziamento è stata superiore, in termini relativi, a quella registrata per gli impieghi della Gestione Separata e, a livello complessivo, per CDP S.p.A., anche grazie al consolidamento delle relazioni commerciali attivate nei precedenti esercizi, ad una maggiore capacità propositiva nei confronti di nuovi clienti ed al presidio di una più ampia gamma di settori. Si segnala a tal proposito che il volume di nuovi finanziamenti stipulato nel 2008 ha quasi raggiunto la soglia dei 2 miliardi di euro, ed è sostanzialmente quadruplicato rispetto al 2007.

L'evoluzione degli impieghi nel 2007

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2007 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria era pari a 1.824 milioni di euro, con un incremento netto del

29% rispetto al saldo di fine 2006 (1.410 milioni di euro). Alla stessa data l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto 1.291 milioni di euro, in aumento del 25% rispetto allo stock di chiusura del 2006.

(milioni di euro)

STOCK DI FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Project finance	367	368	-0,4%
Finanziamenti corporate	1.457	1.041	40,0%
Totale	1.824	1.410	29,4%

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Project finance	127	75	68,3%
Finanziamenti corporate	1.164	957	21,6%
Totale	1.291	1.032	25,0%

Nel corso del 2007 si è proceduto a nuove stipule, effettuate prevalentemente nel settore dei finanziamenti *corporate*, per un ammontare complessivo di oltre 470 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2007

Prodotto	Totale
Project finance	2
Finanziamenti corporate	468
Totale	470

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

L'ammontare del flusso netto di erogazioni del 2007 è risultato pari a 313 milioni di euro (di cui 259 milioni di euro come finanziamenti *corporate* e 55 milioni di euro come *project finance*).

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2007

Prodotto	Totale
Project finance	55
Finanziamenti corporate	259
Totale	314

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

Nello specifico, una parte delle nuove erogazioni sopra indicate è stata effettuata a valere su alcune operazioni già stipulate negli anni precedenti, tutte classificate come *project finance*; la tempistica diluita dei tiraggi a valere su tali progetti deriva infatti dal tipo di intervento finanziato e dalla durata delle relative fasi di costruzione (con erogazioni a stato avanzamento lavori). Altra parte del volume di nuove erogazioni è da ricondurre ad operazioni *corporate* di tipo *revolving*, mentre un ultimo gruppo di erogazioni è relativo ad operazioni concesse e contestualmente erogate e a prestiti ponte stipulati ed in parte erogati nel 2007.

Complessivamente anche i volumi di impiego della Gestione Ordinaria per il 2007 sono stati inferiori rispetto all'anno precedente; i flussi del 2006 derivavano tuttavia in buona parte da rifinanziamento o riacquisto di prestiti originariamente concessi nell'ambito della Gestione Separata.

L'evoluzione degli impieghi nel 2008

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2008 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria è risultato pari a 3.594 milioni di euro, con un raddoppio di valore rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 (1.824 milioni di euro). Alla stessa data, l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto quota 2.255 milioni di euro, registrando un aumento del 75% rispetto allo stock alla chiusura del 2007.

Il significativo incremento dei dati di stock sia sul lato delle stipule, sia sul lato delle erogazioni, è da ricondurre al nuovo flusso di operatività registrato durante tutto il 2008, in particolare sui finanziamenti in ambito corporate e concentrato su alcune operazioni di importo unitario rilevante.

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA			
	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	548	367	49,3%
Finanziamenti corporate	3.047	1.457	109,1%
Totale	3.594	1.824	97,0%
<i>di cui: per crediti di firma</i>	135	11	

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	118	127	-7,2%
Finanziamenti corporate	2.137	1.164	83,7%
Totale	2.255	1.291	74,7%

Nello specifico, nel corso del 2008 sono state effettuate nuove stipule per un ammontare complessivo di 1.863 milioni di euro (pari ad oltre quattro volte rispetto a quelle del 2007), di cui quasi il 90% nell'ambito dei finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	213
Finanziamenti corporate	1.651
Totale	1.863

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2008 è risultato pari a 1.111 milioni di euro, anche in questo caso in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	76
Finanziamenti corporate	1.035
Totale	1.111

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

Durante l'esercizio si è proceduto con erogazioni prevalentemente a favore di operatori nei settori delle infrastrutture autostradali e delle linee ferroviarie AV/AC, oltre che del trasporto pubblico locale e delle *multi-utilities* locali; a tale ambito si affiancano, in misura minore, interventi nella produzione di energia elettrica (anche da fonti rinnovabili), nel settore dei sistemi idrici e in progetti di trasformazione urbana con contenuto infrastrutturale.

Complessivamente va quindi registrato, sia sul lato delle stipule sia sul lato delle erogazioni, un forte incremento dei volumi registrati nel 2008 nell'ambito della Gestione Ordinaria, rispetto ai dati relativi al 2007.

5.2.2 La raccolta della Gestione Ordinaria

Come precedentemente evidenziato, sul lato della raccolta la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria è risultata progressivamente volta ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria.

In particolare, poi, la provvista dedicata è stata effettuata mediante emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma, ovvero mediante raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI).

Nell'ambito dell'*Euro Medium Term Notes Programme*, nel corso del 2007 si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli per un nominale complessivo di 500 milioni di euro con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA EMIN - ANNO 2007

	Data emissione	Totale
emissione (scadenza 05-apr-2010)	5-apr-07	150
emissione (scadenza 18-apr-2012)	18-apr-07	200
emissione (scadenza 21-dic-2009)	21-dic-07	150
Totale		500

Questa nuova provvista è stata destinata a soddisfare le esigenze di copertura di finanziamenti di Gestione Ordinaria anche con riferimento ai primi mesi dell'esercizio 2008.

Durante l'anno 2008, poi, si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli nell'ambito del citato programma per un valore nominale complessivo di 700 milioni di euro e con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

*(milioni di euro)***EMISSIONI PROGRAMMA EMTN - ANNO 2008**

	Data emissione/riacquisto	Totale
Totale nuove emissioni		700
emissione (scadenza 28-mar-2013)	28-mar-08	250
emissione (scadenza 15-lug-2010)	15-lug-08	350
emissione (scadenza 30-gen-2010)	30-lug-08	100
Riacquisto titoli programma EMTN		(129)
emissione (scadenza 30-set-2020)	15-lug-08	(11)
emissione (scadenza 30-nov-2015)	15-lug-08	(91)
emissione (scadenza 01-mar-2016)	15-lug-08	(27)
Totale		572

La nuova provvista è stata destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti a clientela nel corso dell'esercizio 2008. Nello stesso periodo si è provveduto anche al riacquisto parziale di titoli già emessi per un totale di 129 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto a 572 milioni di euro.

Con riferimento, invece, alla raccolta da organismi comunitari, nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha richiesto ed ottenuto due nuovi finanziamenti da parte della Banca europea per gli investimenti per complessivi 101 milioni di euro, a valere sulla linea di credito di 430 milioni di euro già concessa alla società.

Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie di tale raccolta.

*(milioni di euro)***LINEA DI CREDITO BEI - ANNO 2007**

	Data raccolta	Totale
raccolta (scadenza 15-dic-2026)	20-apr-07	21
raccolta (scadenza 15-feb-2016)	26-apr-07	80
Totale		101

Nel mese di dicembre 2007 si è provveduto ad ampliare la linea di finanziamento BEI per ulteriori 170 milioni di euro, portando la disponibilità complessiva della linea di credito a 600 milioni di euro.

Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha richiesto una nuova erogazione a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea per gli Investimenti per complessivi 100 milioni di euro, come di seguito indicato.

(milioni di euro)

LINEA DI CREDITO BEI - ANNO 2008

	Data raccolta	Totale
raccolta (scadenza 30-ott-2028)	30-ott-08	100
Totale		100

5.3 Le operazioni sui derivati

Nell'ambito della propria attività di trasformazione delle scadenze CDP è esposta al rischio tasso in tutte le sue accezioni: *repricing*, curva, base, opzionalità. Tale rischio incide sulla redditività e sul valore economico di CDP.

Dal momento della sua costituzione in Società per Azioni, CDP ha fronteggiato una situazione peculiare dal punto di vista del controllo e della misurazione del rischio tasso di interesse, sia in ragione delle ingenti masse non coperte preesistenti, sia per le peculiari caratteristiche dei suoi prodotti. Le tecniche tradizionali di misurazione del rischio di tasso per il *banking book* risultano, infatti, inadeguate per catturare il profilo di rischio insito nei Buoni Fruttiferi Postali: la presenza di grandi masse di bilancio soggette ad opzioni di rimborso anticipato rappresenta uno dei casi riconosciuti in cui tali modelli sono sconsigliati. Questi elementi hanno reso necessaria, oltre che opportuna, l'applicazione al rischio tasso della migliore pratica di gestione dei rischi.

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di stress alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk (VaR)*, che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte. Pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR in quanto ritiene che presenti due sostanziali pregi:

- recepire in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- permettere, tramite il test retrospettivo (*backtesting*), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni.

Al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM)¹, che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

CDP punta a sfruttare al massimo le "coperture naturali" tra poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi principalmente su sottoinsiemi delle poste attive o passive a seconda del segno dell'esposizione netta, in ottica di contenimento del VaR complessivo.

Nell'ambito di un sistema di deleghe definito ed approvato dal CdA, la responsabilità della gestione operativa del rischio tasso (come per tutti i rischi di mercato) è assegnata alla Direzione Finanza. La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso di interesse sono effettuati dall'Area Risk Management a beneficio del top management che aggiorna periodicamente il CdA.

Attività di copertura del *fair value*

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del *fair value* sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse mediante la stipula con primarie controparti finanziarie di contratti derivati.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata al rischio tasso in fase di *origination*: in relazione al passivo, le emissioni a tasso variabile strutturate sono state coperte con IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi più spread mentre, per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso sono stati coperti da IRS *amortizing*² in cui CDP paga fisso e riceve variabile.

Tutte le coperture relative alla Gestione Ordinaria sono di tipo *micro fair value hedge*³; nel caso delle emissioni si tratta di coperture specifiche; per i finanziamenti può accadere che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

La Gestione Separata presenta una situazione particolare, dovuta alle ingenti masse non coperte, come si è detto preesistenti alla costituzione di CDP in S.p.A. Per quanto riguarda le passività finanziarie, nel corso del 2005, a

¹ E' un sistema di ALM (*Asset Liability Management*) dinamico, di cui CDP si è dotata nel 2006, che consente di simulare l'impatto di scenari alternativi riguardanti (a) masse di bilancio, (b) grandezze di mercato e (c) politiche ALM su (I) margini di interesse futuri e (II) *sensitivity* e *fair value* futuri.

² Con rimborsi decrescenti del capitale nozionale.

³ Lo Ias 39 prevede l'applicazione dell'*hedge accounting* ad elementi specifici (singole poste patrimoniali, o a gruppi omogenei di queste), escludendo le operazioni di copertura di posizioni nette, salvo quanto previsto in tema di *fair value hedge* di un portafoglio dal rischio tasso. Parlando di **micro coperture** ci si deve riferire ad operazioni nelle quali è possibile individuare una relazione uno-a-uno tra strumento di copertura e oggetto coperto.

fronte dell'esposizione negativa alla riduzione dei tassi di interesse, CDP ha attuato un programma di coperture del rischio tasso su un portafoglio di Buoni Postali, attuato mediante IRS di tipo *roller-coaster*⁴ in cui CDP riceve fisso e paga Euribor 12 mesi più spread. Le emissioni di covered bond a tasso fisso in Euro sono invece state sistematicamente trasformate a tasso variabile tramite IRS in fase di *origination*.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza. L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS *amortizing* in cui CDP paga fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di tasso è pari a 34 miliardi di euro (35 miliardi di euro al 31/12/2007).

Attività di copertura dei flussi finanziari

Al 31 dicembre 2008 l'unica copertura di flussi finanziari in essere riguarda l'emissione di un Covered Bond a tasso fisso in YEN, che è stato coperto con un *cross currency swap* che ha consentito di eliminare l'incertezza sui flussi di cassa derivante dal tasso di cambio, mediante la conversione dell'esposizione originaria in una a tasso fisso in Euro.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di cambio è pari a 79 milioni di euro (61 milioni di euro al 31/12/2007).

Attività di copertura del rischio prezzo

Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni Indicizzati a Scadenza e delle serie "Premia" viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione di Buoni indicizzati a scadenza e di Buoni "Premia" è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

⁴ Montagne russe.

Al 31/12/2008 il nozionale dei contratti derivati stipulati a fronte del rischio di prezzo sui Bpf indicizzati e sui Bpf "Premia" è pari a 21 miliardi di euro (9 miliardi di euro al 31/12/2007).

5.4. Attività internazionali

Nel corso del 2008 CDP ha avviato una serie di contatti con le consorelle istituzioni di Francia e Germania e con la Commissione Europea e la Banca Europea degli Investimenti che ha portato, dopo il meeting informale del Consiglio ECOFIN tenutosi a Nizza nel settembre 2008, alla costituzione del "Club degli investitori di lungo termine" volto a promuovere il ruolo positivo degli investitori di lungo termine per la crescita e la stabilità dell'economia globale. Ne è seguita l'approvazione da parte del Consiglio Europeo del "Network Marguerite". Nella prima fase l'iniziativa ha coinvolto, oltre a CDP, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e la Kreditanstalt für Wiederaufbau (FfW), sotto la guida della Commissione Europea e della BEI, allo scopo di proporre una nuova azione coordinata, focalizzata sui nuovi strumenti di finanziamento di progetti nel campo dell'energia e delle infrastrutture.

Il primo risultato è l'istituzione in corso del Fondo Marguerite, nella forma di una società di diritto lussemburghese *SICAV-FIS/SA* (la quale emetterà azioni per la sottoscrizione degli impegni di investimento da parte degli investitori), per investimenti diversificati a lungo termine in tutti i 27 paesi dell'Unione Europea e su tre settori infrastrutturali: trasporti, energia, fonti rinnovabili.

Nel luglio del 2008, nel quadro delle iniziative a supporto dell'Unione per il Mediterraneo, Caisse de Dépôts et Consignations e CDP hanno altresì deciso di istituire, nella forma di una società di diritto francese *société par actions simplifiée (SAS)* a capitale variabile, il Fondo di *private equity* denominato *InfraMed Infrastructure Fund (IIF)*, destinato a finanziare infrastrutture nel comparto dei trasporti, dell'energia e dello sviluppo sostenibile nei paesi del sud e dell'est del Mediterraneo (Marocco, Algeria, Mauritania, Tunisia, Libia, Egitto, Israele, Giordania, Autorità della Palestina, Libano e Siria).

Le due Istituzioni, in armonia con lo sviluppo dei progetti internazionali e la comunanza di vedute e di obiettivi, stanno anche riflettendo sulla fattibilità di un accordo di cooperazione strategica che, senza stabilire tra le parti impegni di esclusiva, istituisca una costante attività di cooperazione e di consultazione nell'attuazione delle rispettive politiche di investimento a lungo termine.

6. Sistema dei controlli interni: i risultati dell'attività di audit

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2007 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione della CDP S.p.A. del 31 gennaio 2007 e predisposto sulla base di una consolidata metodologia qualitativa per l'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali, in linea con gli obiettivi strategici definiti dal Piano industriale 2005-2009. Sulla base della medesima metodologia, è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2008.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto. Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Nel corso dell'anno 2008 l'Area ha rafforzato il sistema di acquisizione di dati e informazioni dalle strutture aziendali, funzionale ad un più efficiente svolgimento delle attività di monitoraggio sul regolare andamento dell'operatività aziendale. Tali flussi informativi sono rivolti sia all'Internal Auditing che all'Organismo di Vigilanza costituito ai sensi del decreto legislativo n. 231/01.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha quindi continuato a fornire supporto al citato Organismo di Vigilanza ex d.lgs. n. 231/01 costituito nel 2004 e rinnovato nel 2007, per scadenza degli incarichi triennali.

Infatti, a seguito della revisione del "Modello di organizzazione gestione e controllo" da parte del Consiglio di amministrazione sono state definite le modalità di vigilanza che consistono nello svolgimento di attività di controllo dedicate al rispetto del modello organizzativo ed all'aggiornamento dello stesso in funzione degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali. A tal fine l'Area Internal Auditing, oltre a svolgere nell'ambito di

ciascun audit una verifica finalizzata al rispetto del “Modello di organizzazione gestione e controllo”, ha definito i flussi informativi sopra richiamati ed ha effettuato una continua attività di monitoraggio dell’evoluzione normativa e organizzativa con impatto sui rischi relativi alla responsabilità amministrativa degli enti collettivi, formulando conseguenti proposte di modifica del Modello, portate all’approvazione del Consiglio di amministrazione medesimo.

Inoltre, per effetto del nuovo art. 24 bis dello Statuto, dell’aggiornato Regolamento Aziendale e del Regolamento della funzione di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari (l. n. 262/2005), l’Area Internal Auditing ha svolto una nuova e significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente Preposto, consistente nell’attuazione di un articolato “Piano di Testing”, finalizzato appunto alla verifica dell’effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.

Infine, per effetto dell’entrata in vigore del d.lgs. n. 231/07, di recepimento della III Direttiva CE relativa alla prevenzione dell’uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, l’Area Internal Auditing è stata individuata quale struttura accentrata delegata a scambiare con l’Autorità di vigilanza tutte le comunicazioni relative alle segnalazioni di operazioni sospette, compresi gli eventuali approfondimenti richiesti dall’Autorità medesima. Ad essa sono stati pertanto attribuiti nuovi compiti, anche di controllo, connessi all’esercizio della funzione delegata dal rappresentante legale dell’Istituto in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo.

Nel corso del 2008 l’Area Internal Auditing ha proseguito la realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione. Sulla base della medesima metodologia utilizzata negli anni precedenti è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell’Area, sottoposto all’approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2009.

In attuazione di quanto previsto dall’art. 154 bis del T.U.F. (Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari), nel corso del 2008 è proseguita in CDP l’attività di:

- disegno del sistema di controllo, formalizzazione dei processi amministrativo contabili e dei relativi controlli secondo criteri di tracciabilità, ripercorribilità, supervisione e monitoraggio;
- risk assessment, valutazione dei processi secondo logiche di identificazione dei rischi per identificare i profili di rischio e i controlli posti a presidio;

- test di effettività e verifica dell'affidabilità del sistema di controllo;
- valutazione dei risultati, configurazione dei piani di azione correttivi e processo di certificazione ai fini dell'attestazione del Dirigente preposto e degli organi amministrativi delegati da rilasciare in sede di approvazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato.

Per le suddette attività il Dirigente preposto è stato supportato, in linea con quanto definito nel "Regolamento per il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" approvato a luglio 2007 dal Consiglio di amministrazione, dall'Area Sviluppo Organizzativo relativamente alla formalizzazione dei processi amministrativo-contabili e dall'Area Internal Auditing che ha svolto una significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente Preposto, consistente nell'attuazione di un articolato "piano di testing", finalizzato appunto alla verifica dell'effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.

Inoltre sono stati effettuati periodici scambi informativi tra il Dirigente Preposto e i principali organi/soggetti di controllo interni ed esterni. In particolare, per quanto riguarda il Consiglio di amministrazione, il Dirigente preposto, oltre a garantire appositi flussi informativi riguardo le attività svolte, partecipa alla seduta del Consiglio di amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio e, *ad audiendum*, alle riunioni in cui vengono trattati temi pertinenti alla propria attività.

7. Il monitoraggio del rischio

L'Area Risk Management ha la responsabilità di garantire la misurazione ed il controllo, sia puntuale che prospettico, dell'esposizione ai rischi di mercato, credito, liquidità e operativi, nonché di far rispettare i limiti approvati dal Consiglio di amministrazione, di monitorare gli assorbimenti di capitale economico e concorrere all'attività di capital management. L'Area ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

I principi guida per la gestione dei rischi della CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi predisposto dall'Area Risk Management e approvato dal Consiglio di amministrazione. I principi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Lo scopo del Regolamento Rischi è quello di definire:

- l'ambito di applicazione del Regolamento;
- la *governance* del Regolamento nell'ambito di CDP;
- le metriche di valutazione (misurazione e mappatura dei rischi);
- i limiti;
- i processi di controllo dei rischi;
- la reportistica;
- il presidio tecnologico predisposto da CDP nella forma di sistema proprietario.

L'approvazione, l'emanazione e la revisione del Regolamento Rischi sono di competenza del Consiglio di amministrazione su proposta del vertice aziendale.

7.1. L'esposizione di CDP al rischio

I rischi insiti nella natura della CDP sono classificabili secondo la tassonomia tradizionale in tre macro aggregati:

- Rischi finanziari (di mercato e liquidità);
- Rischi di credito;
- Rischi operativi.

Rischi finanziari (di mercato e liquidità)

Le componenti di rischio finanziario che derivano dall'esercizio dell'attività tradizionale sono soprattutto di tasso di interesse, di liquidità e di prezzo, principalmente riconducibile allo sfasamento temporale delle scadenze delle poste attive e passive del bilancio e all'opzionalità implicita nei mutui dell'attivo e nei buoni postali del passivo.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

Nel corso del 2007 e del 2008 è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, unitamente ad operazioni che hanno riguardato finanziamenti a tasso fisso preesistenti.

La seconda parte del 2008 è stata caratterizzata da una situazione del tutto eccezionale sui mercati interbancari, su quelli obbligazionari e su quelli dei relativi derivati. L'insolvenza di una primaria banca d'investimento internazionale e gli altri eventi che hanno caratterizzato l'aggravarsi della crisi creditizia hanno comportato, oltre ad una diminuzione della liquidità, ripetuti e drastici cambiamenti delle aspettative degli operatori. Ciò ha avuto come conseguenze visibili una elevatissima variabilità dei tassi di interesse e delle relative volatilità implicite e una minore correlazione tra i tassi di diverse scadenze, anche tra loro vicine.

In tale contesto CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture su finanziamenti a tasso fisso della gestione separata di nuova produzione, individuati in base ad una soglia minima di capitale concesso.

L'esposizione e le misure di rischio sono state oggetto di costante monitoraggio. A fine 2008 il rischio tasso fronteggiato da CDP derivava quasi interamente da movimenti dell'inclinazione della curvatura della struttura a termine, da movimenti delle volatilità implicite delle *swaption* e da variazioni della curva inflazione.

Le componenti di rischio azionario che derivano dalla proprietà delle grandi partecipazioni quotate concernono movimenti avversi dei titoli sul mercato. Ciò si potrebbe tradurre - come accaduto nel corso del 2008 - in una significativa diminuzione del valore, con potenziali effetti negativi su Stato Patrimoniale e/o Conto Economico. Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è

dovuta all'indicizzazione al Dow Jones EUROSTOXX 50 dei Buoni Fruttiferi Postali "Indicizzati a scadenza" e dei Buoni "Premia".

Per il rischio azionario relativo alle partecipazioni in società quotate (sia collegate che non collegate) CDP applica un approccio di assicurazione di portafoglio. Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni Indicizzati a Scadenza e delle serie "Premia" viene, invece, sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei buoni. Il nozionale di opzione acquistata per ciascuna emissione è determinato sulla base del modello proprietario dei rimborsi.

Rischio di credito

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di controparte).

Nell'ambito delle politiche di credito, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione.

Nel corso dell'esercizio 2008 CDP ha rivisto la metodologia del calcolo dei plafond degli Enti Target (Regioni, Province, Comuni Capoluoghi e Comuni con popolazione superiore a 65.000 abitanti), al fine di meglio valutare, anche nella concessione di finanziamenti agli enti pubblici territoriali, l'analisi di merito di credito della controparte. La nuova metodologia tiene conto di opportuni indici di bilancio, dei dati statistici relativi alle accensioni di operazioni finanziarie da parte degli Enti sia tramite CdP sia tramite altre Istituzioni Finanziarie, nonché del mantenimento di opportuni livelli di merito creditizio, differenziato per categoria di Ente.

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario. Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni *covenants* finanziari, che consentano a CDP un più attento monitoraggio del rischio creditizio durante la durata dell'operazione.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del *netting*. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati contratti di *Credit Support Annex* ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Nel corso dell'anno 2008, con l'aggravio del contesto di crisi creditizia si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un *Credit Support Annex* al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. E' stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei *Credit Support Annex* in essere.

Rischio operativo

CDP mette in atto misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- attività di *testing* dei nuovi modelli;
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

Nel corso del 2007 e del 2008, CDP ha rivisto le procedure interne nell'ambito del progetto "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari". Sono state individuate le fonti di rischio più rilevanti, i presidi di mitigazione e controllo e le relative evidenze.

Riguardo alla potenziale causa di perdita dovuta all'interruzione dell'operatività o all'indisponibilità dei sistemi, CDP ha in cantiere un progetto per dotarsi di piani di emergenza in grado di limitare le perdite in caso di gravi interruzioni.

7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e, come già anticipato, misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di *stress* alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk* (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Come si è già visto, pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR con la motivazione che presenterebbe i due sostanziali pregi di recepire in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie) e di permettere, tramite il test retrospettivo (*backtesting*), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni. Come si è già ugualmente avuto modo di anticipare, al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio di negoziazione.

Sottoposto a *backtesting*, il modello di simulazione storica filtrata adottato da CDP per il calcolo del VaR, secondo quanto riferito dall'ente, si sarebbe rivelato adeguato anche nel corso della crisi finanziaria, registrando un numero di eccezioni in linea con quelle attese. Nel corso della crisi finanziaria dell'ultima arte del 2008 il VaR è aumentato drammaticamente, rispecchiando correttamente l'esplosione della variabilità dei fattori di rischio.

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

8. Rapporti con il MEF

8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata della Stato

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA – Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Di seguito un prospetto di dettaglio dei tassi semestrali applicati sul c/ c di tesoreria n. 29814 nel periodo 2007 e 2008:

TASSI APPLICATI SULLA GIACENZA DEL C/C DI TESORERIA N° 29814

<u>Periodo di riferimento</u>	<u>%</u>
1° semestre 2007	3,67%
2° semestre 2007	4,11%
1° semestre 2008	4,22%
2° semestre 2008	4,21%

Alla fine dell'esercizio 2008 è stato chiuso il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. – pagamenti" utilizzato per poter usufruire del servizio di tesoreria e di erogazione svolto dalla Banca d'Italia. La chiusura è avvenuta a seguito della cessazione, disposta dalla Banca d'Italia, dell'utilizzo del mandato di tesoreria quale strumento di pagamento a decorrere dal 1 marzo 2008 e della successiva estinzione di tutti i mandati emessi dalla CDP S.p.A. sino a tale data.

8.2. Le convenzioni con il MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata

trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già citato D.M.. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

Il ruolo di CDP delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.

Nei confronti del MEF CDP provvede inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

8.3. La gestione contabile per il MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2008 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2007 ammontava a 22.025 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 ammontava a 20.172 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data del 31 dicembre 2007 era pari a 101.512 milioni di euro e alla data del 31 dicembre 2008 era pari a 89.846 milioni di euro.

Ai sensi del citato D.M. CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni. Tra queste occorre evidenziare:

- il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2007 pari a 3.886 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 pari a 3.666 milioni di euro;
- la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 327 milioni al 31 dicembre 2007 e di 286 milioni di euro al 31 dicembre 2008;
- le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 260 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e per 245 milioni di euro al 31 dicembre 2008.

9. Gestione delle partecipazioni

9.1. Partecipazioni trasferite dal MEF

In tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha disposto l'acquisizione dal MEF, da parte di CDP, di partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro. Mentre per lo Stato l'operazione è servita a realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni CDP individua una duplice ratio: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d'interesse.

Trattando al paragrafo 2.2 delle peculiarità del sistema di *governance* di CDP, si è già visto come il decreto non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, al fine di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari, abbia fissato criteri di gestione delle partecipazioni fondati sulla previsione che gli atti posti in essere da CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. In particolare, è previsto il preventivo accordo con il Ministero dell'economia e delle finanze circa qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente a oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività di CDP), un proprio decreto (anch'esso non regolamentare) volto a fissare i criteri guida. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto di CDP, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni ed interessenze in

società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Lo stesso decreto precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale di CDP. A tal proposito, CDP potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- sia funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP (partecipazioni strumentali);
- sia legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni connesse);
- sia legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni accessorie).

Questo per quanto riguarda le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP.

9.2. Lo stato della partecipazione in ENEL S.p.A.

Con riguardo alla partecipazione in ENEL Spa, in data 9 marzo 2009 il Ministero dell'Economia e delle Finanze informò Cassa depositi e Prestiti della possibile prossima assunzione da parte del Consiglio di Amministrazione di ENEL di una delibera di aumento di capitale fino ad un ammontare massimo di 8 miliardi di euro. In tale previsione il MEF richiese alla società di sviluppare le opportune verifiche presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla possibilità di CDP di poter sottoscrivere tale aumento di capitale, sia per la quota di propria spettanza che per quella di competenza del MEF medesimo. Tale verifica si rendeva necessaria in considerazione dell'imminente termine indicato dall'Autorità a CDP (1° luglio 2009) per procedere alla dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL S.p.A, in relazione alla presunta situazione di posizione dominante sul mercato venutasi a creare a seguito dell'acquisto da parte di CDP della quota di partecipazione del 29,99% di TERNA S.p.A.

In data 12 marzo 2009 l'Autorità ha comunicato a CDP di aver concesso una proroga di 12 mesi del termine entro il quale procedere nella cessione della partecipazione detenuta in ENEL S.p.A., che, quindi, deve ora avvenire entro il 1° luglio 2010.

Ottenuta tale autorizzazione, il CdA di CDP, nella seduta del 25 marzo u.s., ha deliberato:

- la sottoscrizione alle condizioni che sarebbero state definite dal CdA di ENEL nell'esercizio della delega allo stesso attribuita ai sensi dell'art. 2443 del C.C. delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale offerte in opzione a CDP e di quelle di competenza MEF, previo acquisto dei relativi diritti di opzione;
- di conferire il più ampio mandato all'Amministratore Delegato per porre in essere ogni atto conseguente e necessario, nessuno eccettuato o escluso, per il compimento di tale operazione.

Sulla base di tale mandato l'Amministratore Delegato di CDP, tenuto conto:

- del Decreto del MEF emanato in data 12 giugno 2009, ai sensi dell'art. 5 comma 3), lettera b) del D.L. n. 269/03, con il quale è stato sancito il trasferimento in proprietà alla CDP, per il relativo esercizio, di tutti i diritti di opzione di spettanza del MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro;
- delle conclusioni della *Fairness Opinion* di Rothschild in merito alla congruità del prezzo dei diritti di opzione ENEL, così come determinato nel sopra menzionato Decreto;

ha dato esecuzione in data 17 giugno 2009 all'acquisto di n. 1.305.348.513 diritti di opzione ENEL dal MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro, per un controvalore complessivo pari a 665.727.741,63 euro ed al successivo esercizio, con valuta 19 giugno, di tutti i diritti di opzione così detenuti da CDP che ha comportato la sottoscrizione di un totale n. 1.005.095.936 azioni ordinarie ENEL di nuova emissione (di cui circa 679 milioni di spettanza del MEF) ad un prezzo unitario di sottoscrizione di 2,48 euro, per un controvalore complessivo di Euro 2.492.637.921,28.

All'esito della sottoscrizione dell'intero aumento di capitale di ENEL, CDP risulta quindi titolare di una partecipazione pari a circa il 17,36 per cento del capitale sociale di ENEL a fronte del 10,15 per cento detenuto prima dell'aumento, mentre la partecipazione diretta del MEF si è corrispondentemente ridotta dal 21,2 al 13,88 per cento. Così facendo, il MEF ha, da un lato, introitato circa 666 milioni con la cessione dei diritti di opzione e, dall'altro, ha trasferito su CDP l'onere della sottoscrizione di aumento di capitale di spettanza del Tesoro, per un importo di 1.683 milioni. Come viene esplicitamente evidenziato nelle premesse al decreto ministeriale del 12 giugno 2009, l'operazione si è svolta in maniera da consentire al Tesoro di mantenere, anche indirettamente, il controllo dell'ENEL.

Al 30 giugno 2009 il valore di bilancio della partecipazione in ENEL di CDP era pari a poco più di 5.665 milioni, on un costo di circa 6.315 milioni, con una variazione di *fair value* di circa -650 milioni. Al 31 dicembre 2008 il valore di bilancio della stessa partecipazione era di circa 2.838 milioni, ad un costo di 3.156 milioni, con una diminuzione di *fair value* di poco più di 318 milioni.

In ottemperanza alle richieste dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, CDP dovrà tuttavia sottoporre al proprio CdA, entro il primo semestre 2010, una proposta di dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL, sulla base degli indirizzi che il MEF andrà a formulare nei prossimi mesi. In questo contesto resta il problema stesso per il MEF di reperire le risorse finanziarie necessarie a riacquistare l'accresciuta complessiva partecipazione azionaria di CDP in ENEL, avendo anche il Dpef 2010-2013 appena ribadito – per ENEL, così come per ENI e Finmeccanica – l'intenzione di “mantenere l'attuale quota di controllo al fine di presidiare settori strategici per il Paese”. Lo stesso Dpef ha nel contempo confermato anche la volontà di ottemperare alla decisione dell'Autorità Garante della Concorrenza. Nel documento, infatti, si indica esplicitamente che l'esigenza del mantenimento della quota pubblica “sarà perseguita nella valutazione delle opzioni più adeguate per realizzare la cessione entro luglio 2010 da parte della CDP dell'intera partecipazione detenuta in ENEL, in ottemperanza a quanto disposto dall'Autorità Antitrust”.

Se si escludono, come sembra fare il Dpef, sia l'ipotesi di una nuova e diversa pronuncia dell'Antitrust o di nuove proroghe, sia quella della cessione da parte di CDP della partecipazione in TERNA s.p.a. (che contrasterebbe con un'ottica di razionale politica industriale), in luogo di quella in ENEL, il problema – sicuramente non facile - da risolvere per il Tesoro sarà quello di trovare il finanziamento per il riacquisto della partecipazione di CDP in ENEL il cui valore di mercato al 30 giugno scorso era pari, come si è visto, a circa 5,7 miliardi. A tal proposito, si potrebbe ritenere che al riacquisto della partecipazione in ENEL possa essere finalizzata la possibilità – prevista dal Dpef 2010-2013 - di cessione di quote di partecipazione in Poste Italiane e del capitale dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato. A ciò si aggiungono l'apertura ai privati del capitale di SACE e la ribadita volontà del Governo sia di realizzare in tempi brevi il processo di privatizzazione di Tirrenia, sia di valutare l'opportunità di collocare in borsa una quota del capitale di Fincantieri.

Per completezza di trattazione va evidenziato che fra le ipotesi considerate ci sarebbe anche quella della distribuzione da parte di CDP di un dividendo straordinario pagato al Tesoro con il trasferimento delle azioni ENEL. Ciò che non è stato considerato nel dibattito che si è finora svolto sull'argomento è la circostanza che una quota del 30% delle azioni ENEL detenute da CDP – corrispondente alla partecipazione delle Fondazioni nel capitale CDP - andrebbe in realtà considerata come già privatizzata.

9.3. Acquisizione di partecipazioni negli esercizi 2007/08 e loro gestione

La composizione del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. è variato nel corso del 2007 a seguito della costituzione – in data 23 gennaio 2007 - della società F2i (Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.), di cui CDP S.p.A. detiene a fine 2008 una partecipazione pari al 14,29%.

La società F2i - avente ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture - è stata costituita da CDP S.p.A., in partnership con i due maggiori gruppi bancari italiani (Intesa Sanpaolo e UniCredit), due delle maggiori banche d'affari internazionali e alcune fra le principali fondazioni bancarie e casse previdenziali italiane.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha accertato la sussistenza di un controllo di fatto su Terna S.p.A., di cui detiene il 29,99% del capitale. L'accertamento del controllo è stato comunicato formalmente alla Consob e ne è stata data informativa agli organi sociali. Una delle conseguenze di tale accertamento è l'insorgere in capo a CDP S.p.A. dell'obbligo di redigere due bilanci al posto dell'unico bilancio presentato fino all'esercizio 2006: un bilancio consolidato, in quanto società che detiene il controllo di altre società, in aggiunta al c.d. bilancio separato.

Il bilancio consolidato viene redatto utilizzando gli schemi previsti per i bilanci consolidati delle banche dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, consolidando "linea per linea" attività, passività, costi e ricavi del gruppo Terna, ancorché quest'ultima utilizzi a sua volta per il proprio bilancio consolidato gli schemi per le società non finanziarie previsti dai principi contabili vigenti. Per le altre partecipazioni in società in cui CDP S.p.A. non detiene il controllo continueranno ad applicarsi anche nel bilancio consolidato le

regole contabili utilizzate per il bilancio 2006 (fair value per le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita e metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate).

Nel bilancio separato le partecipazioni in società controllate e collegate saranno invece contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale *impairment*, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita continueranno ad essere contabilizzate al fair value. Per quanto riguarda il conto economico, nel bilancio separato si imputeranno come ricavi i dividendi percepiti dalle partecipate, a prescindere dal portafoglio di classificazione, anziché rilevare come ricavo la quota parte di utile della partecipata di competenza di CDP S.p.A.

Al 31 dicembre 2008 non si segnalano variazioni significative del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. rispetto al 31 dicembre 2007, ad eccezione della sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. nel corso dell'esercizio 2008, destinati al finanziamento di nuovi investimenti. Di questi, i principali sono: (i) l'acquisto di una partecipazione di maggioranza nel capitale della società di gestione aeroportuale Aeroporto di Siena S.p.A.; (ii) l'incremento della quota di partecipazione in Arrow Light Rail Ltd, società responsabile della costruzione e della gestione di una metropolitana leggera nella città di Nottingham (Regno Unito).

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. alla fine del 2008, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, Galaxy S.àr.l., Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., Istituto di Credito Sportivo, Sinloc S.p.A. ed F2i SGR, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto. Si evidenzia, in particolare, che la partecipazione nell'Istituto per il Credito Sportivo (ICS) è pari al 21,62% ma non si

traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto in base a quanto stabilito nello Statuto di ICS. Per tale motivo la CDP non è in grado di esercitare un'influenza notevole nelle scelte amministrative e gestionali di ICS.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.ààr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

9.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2007 e 2008

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2007 è stato pari a circa 997 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

Il flusso di dividendi maturati nel corso dell'esercizio 2008, invece, è stato pari a circa 1.051 milioni di euro (di cui 1.046 milioni di euro incassati al 31 dicembre 2008), in crescita del 5,4% rispetto all'importo di competenza del 2007 (997 milioni di euro). Tale importo è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A.. In merito, si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale.

Al 31 dicembre 2008, al fine della determinazione del valore di bilancio della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), si è proceduto a valutare il pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH, che costituiscono l'unica attività significativa detenuta dalla società; si ricorda, inoltre, che il passivo di bilancio di STH risulta essere composto pressoché interamente da patrimonio netto. Si è, quindi, proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH ad un valore di 447 milioni di euro, tenendo conto della quotazione di mercato dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro, che

ha impattato interamente il conto economico dell'esercizio 2008 (di cui 266 milioni di euro già rilevati nel bilancio semestrale al 30 giugno 2008).

Al 31 dicembre 2008 la partecipazione detenuta in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, alla luce dell'avvio della procedura di liquidazione della società, è stata completamente svalutata, con un impatto sul conto economico pari a 2,1 milioni di euro.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2008 e del rispettivo ambito di operatività:

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. ("Terna")

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"). A partire dal 1 novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. circa 18.600 chilometri di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di oltre 61.700 chilometri complessivi di linee elettriche possedute. Tale operazione ha consentito a Terna di collocarsi al settimo posto al mondo tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute) e di consolidare il primo posto tra i gestori di rete indipendenti in Europa. Terna offre, inoltre, servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Eni S.p.A. ("Eni")⁵

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze

⁵ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENI S.p.A. per gli esercizi 2006 e 2007 approvata con la delibera della Sezione del Controllo sugli Enti n. 5/2009 del 13 febbraio 2009.

di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrochimica, Ingegneria e Costruzioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A. ("Enel")⁶

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, Enel è diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina. Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")⁷

Poste Italiane garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e le società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività di Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento e di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP S.p.A. – libretti postali e buoni fruttiferi). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore

⁶ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENEL S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con la delibera n. 11/2009 della Sezione del Controllo sugli Enti del 3 marzo 2009.

⁷ Vedi la relazione sul risultato della gestione finanziaria di Poste Italiane S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con delibera della Sezione di Controllo sugli Enti n.13/2009 del 6 marzo 2009.

delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMicroelectronics Holding N.V.

STH, società di diritto olandese a partecipazione italo-francese, gestisce – tramite la propria controllata al 100% STMicroelectronics Holding II B.V. - un pacchetto azionario pari al 27,5% della società di diritto olandese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario indirettamente detenuta da CDP S.p.A. è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..

STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics N.V..

Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e ad Euronext Paris.

Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A..

Nel rispetto delle proprie regole di funzionamento interne, il periodo di effettuazione degli investimenti si è concluso il 9 luglio 2008 e, di conseguenza, la società sta attualmente valutando le opportune strategie di valorizzazione degli asset in portafoglio.

CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro. A partire dal termine del periodo di

investimento ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

Sistema iniziative locali S.p.A. ("Sinloc")

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico. Sinloc ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali, alle fondazioni bancarie e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

F2i SGR ha ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 al numero 247 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel mese di dicembre 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo italiano per le infrastrutture, primo fondo specializzato nel settore degli asset infrastrutturali.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF")

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei. EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di *advisory* a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private.

In merito si segnala che l'assemblea dei soci tenutasi in data 28 gennaio 2009 ha deliberato lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, comma

1, n. 6, del codice civile e ha proceduto alla nomina di 2 liquidatori della società.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi. La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale di ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A. ("TdG")

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel corso dell'esercizio 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. Sono in corso gli approfondimenti tecnici del caso al fine di perfezionare la cessione.

10. Riserva obbligatoria

A seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, dal 2006 CDP S.p.A. è stata assoggettata al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nella sua comunicazione, infatti, Banca d'Italia stabilisce che CDP S.p.A. debba essere classificata come "ente creditizio" sottoposto al regime di riserva obbligatoria.

L'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello stock di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento. L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni

così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001.

Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale, i buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti *Credit Support Annex*).

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione

Separata e Gestione Ordinaria.

La riserva obbligatoria ha registrato un incremento del 10,6% nel 2007 e del 10% nel 2008, attestandosi a fine 2008 a quota 3,4 miliardi di euro; tale aumento è riconducibile alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio postale.

	<i>(milioni di euro)</i>			<i>%</i>	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	Var. 08/07	Var. 07/06
Riserva obbligatoria	3.354	3.050	2.757	10,0%	10,6%

11. Applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS

11.1. Evoluzione del contesto normativo e della metodologia adottata

Nel corso del 2007 e del 2008 la CDP, coerentemente con quanto effettuato in precedenza, ha redatto il proprio bilancio d'esercizio sulla base della normativa emanata dalla Banca d'Italia in materia di bilanci bancari (Circolare 262/2005) e sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board, adottati dalla CDP a partire dall'esercizio 2006.

Nel corso del 2007 CDP ha accertato una situazione di controllo di fatto nei confronti della partecipata Terna S.p.A., rilevante ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 2 del codice civile, quale richiamato dall'art. 93 del Testo Unico della Finanza.

La verifica effettuata dalla CDP, in base alla quale è emersa l'esistenza di un controllo di fatto durevole e non determinato da situazioni contingenti ed occasionali, si è fondata sull'analisi dei seguenti elementi:

- a) la composizione e il grado di frazionamento della compagine sociale;
- b) l'andamento delle assemblee di particolare significatività;
- c) la composizione del Consiglio di amministrazione.

In merito alla capacità di CDP di esercitare un'influenza dominante nelle scelte amministrative e gestionali di Terna S.p.A., va tuttavia evidenziato il provvedimento n. 14542 del 4 agosto 2005 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. Tale provvedimento, in considerazione della partecipazione detenuta da CDP anche in ENEL S.p.A., disponeva che almeno sei dei sette consiglieri di Terna spettanti alla CDP (nell'ipotesi di un CdA costituito da dieci membri), presentassero caratteristiche di indipendenza tali da garantire una gestione improntata al rispetto dei principi di neutralità e imparzialità, senza discriminazione di utenti o categorie di utenti. Tale prescrizione è stata successivamente annullata con la sentenza del Consiglio di Stato n. 550 del 12 gennaio 2007, e pertanto a partire dal rinnovo delle cariche sociali di Terna avvenuto nel 2008, la CDP non è stata più vincolata, nella designazione dei propri candidati, al rispetto di specifici requisiti di indipendenza.

L'accertamento del controllo di fatto su Terna S.p.A. ha fatto sorgere l'obbligo per la CDP, in base allo IAS 27, della redazione di un bilancio consolidato. Tale bilancio riporta dati consolidati di due società che svolgono

attività dissimili e che utilizzano schemi di bilancio diversi, adatti a rappresentare contabilmente la loro specifica realtà (una sostanzialmente di intermediazione finanziaria, l'altra di tipo più prettamente industriale). Per rendere omogenei i dati è stato richiesto a Terna S.p.A. di riclassificare il proprio bilancio in base agli schemi proposti dalla Banca d'Italia per le banche, già adottati dalla CDP S.p.A. I dati forniti sono stati poi consolidati nel bilancio di gruppo della CDP S.p.A. La rappresentazione ottenuta, pur se formalmente corretta, rappresenta il consolidamento in un unico documento di valori patrimoniali ed economici di due società comunque con attività non direttamente comparabili e, pertanto, tale esposizione, può risultare per diversi aspetti, meno rappresentativa di quella riportata nei rispettivi bilanci individuali e di gruppo.

La redazione di un bilancio consolidato a partire dal 2007 ha avuto un impatto sui criteri di esposizione nel bilancio individuale (che i principi IAS/IFRS definiscono "bilancio separato") della CDP delle partecipazioni. Nel bilancio separato si è provveduto, infatti, a modificare il criterio di valutazione delle partecipazioni in imprese collegate e controllate, iscritte nella voce 100 dello stato patrimoniale, per le quali conformemente allo IAS 27 §37 si è passati dal criterio del patrimonio netto al criterio del costo.

Coerentemente allo IAS 8, la modifica del criterio di valutazione è stata rappresentata attraverso la modifica del patrimonio netto d'apertura all'1/1/2007 e dell'informativa comparativa.

A seguito del mutamento del criterio di valutazione il patrimonio netto 2006 ha registrato una diminuzione complessiva di 134.035.485 euro, composta dal decremento di 11.201.255 euro della voce "130. Riserve da valutazione", dall'incremento di 53.695.030 euro della voce "160. Riserve" e dal decremento di 176.529.260 euro dell'utile d'esercizio 2006, a fronte di una diminuzione delle partecipazioni, voce 100, di 141.722.783 euro e del fondo per imposte differite di 7.687.299 euro.

11.2. Il problema della classificazione delle azioni privilegiate

Al 31/12/2008 il capitale sociale della CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie e di n 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

La Società non possiede azioni proprie.

Le azioni privilegiate, classificate in bilancio insieme alle azioni ordinarie nella voce –“180. Capitale”, presentano, in base allo Statuto della CDP, le seguenti caratteristiche salienti:

- Il portatore di azioni privilegiate ha diritto ad un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso;
- In caso di mancato o parziale percepimento, il diritto al dividendo preferenziale non ricevuto si cumula negli esercizi successivi;
- Fino al 31 dicembre 2009, nel caso in cui il dividendo preferenziale non venga distribuito, il portatore di azioni privilegiate, in ogni momento fino al 31 dicembre 2009, può recedere ricevendo in cambio un valore pari alla frazione del capitale sociale rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto;
- Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione; in alternativa alla conversione automatica gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società in base ad un valore determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale in quel momento rappresentata dalle azioni privilegiate più l'eventuale differenza, sia in negativo che in positivo, tra il dividendo preferenziale maturato e quello effettivamente ricevuto; quest'ultima facoltà di recesso dovrà essere esercitata nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009.

Nel bilancio redatto per l'esercizio 2006, si ritenne corretto assimilare le azioni privilegiate alle azioni ordinarie in forza dell'accordo formalizzato con le note dell'Acri (sottoscritta in nome e per conto delle Fondazioni azioniste della società) e del Ministro dell'Economia e delle Finanze entrambe del 4/04/07, con cui le Fondazioni, detentrici delle azioni privilegiate, e il MEF, manifestarono la comune intenzione a procedere alla conversione anticipata, rispetto alla scadenza prevista nello Statuto, delle azioni privilegiate in azioni ordinarie entro la chiusura dell'esercizio 2007.

Il processo di conversione anticipata delle azioni privilegiate subì ritardi per situazioni contingenti relative ad ipotesi di ristrutturazione della società. Entro i tempi per l'approvazione da parte dell'Assemblea del bilancio per l'esercizio 2007, gli azionisti MEF e Fondazioni (per il tramite dell'Acri)

confermarono tale volontà di conversione, fissando il termine del 31 dicembre 2008 per concludere tale processo.

La preventivata conversione anticipata, a causa delle contingenti condizioni di mercato e del rischio di potenziale aggravio sugli aggregati di finanza pubblica, non si è ancora potuta concretizzare ed, in luogo della stessa, era maturato l'orientamento a procedere alla conversione delle azioni privilegiate di CDP in azioni ordinarie con le modalità e le tempistiche previste dallo statuto.

In proposito, il MEF, in qualità di azionista di maggioranza, con propria nota del 25 marzo 2009 aveva comunque assicurato che, anche nell'ipotesi in cui dei titolari di azioni privilegiate si fossero avvalsi del diritto di recesso a loro attribuito in alternativa alla conversione automatica dei loro titoli in azioni ordinarie avrebbe posto in essere quanto necessario - eventualmente anche con l'utilizzo di riserve - affinché non si venisse a determinare una riduzione del capitale sociale al di sotto del valore stabilito con l'art. 1, comma 1, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.

A maggio 2009 erano stati avviati gli opportuni contatti ai fini dell'intesa con il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati, come previsto dall'art. 7, comma 10, dello Statuto, per la nomina da parte del Consiglio di amministrazione dell'esperto che avrebbe dovuto redigere e depositare entro il 15 settembre 2009 la perizia del valore effettivo del patrimonio netto della società sulla cui base lo stesso Consiglio di amministrazione avrebbe dovuto determinare il rapporto di conversione. Sennonché, da ultimo, "anche in considerazione della peculiare situazione dei mercati borsistici e finanziari", i soci hanno piuttosto preferito modificare lo Statuto, con il differimento di tre anni della conversione in ordinarie delle azioni privilegiate detenute dalle Fondazioni e l'abolizione del diritto al dividendo preferenziale garantito (3% oltre l'inflazione).

11.3. I problemi applicativi emersi a seguito della crisi finanziaria internazionale di fine 2008

La recente crisi finanziaria ha creato numerose preoccupazioni per gli effetti sui bilanci delle imprese redatti in conformità alla normativa IAS/IFRS, in seguito ai continui ribassi dei mercati borsistici e alla situazione di illiquidità che si è generata in alcuni segmenti del mercato. Per tali imprese, infatti, la contabilizzazione del valore dei titoli finanziari in portafoglio nell'attivo

patrimoniale avviene con il metodo del fair value (ovvero al valore di mercato) e conseguentemente, in questa eccezionale situazione dei mercati finanziari, ciò avrebbe dato luogo a pesanti rettifiche di valore di tali asset.

Per questo motivo nel mese di ottobre 2008 lo IASB, dietro impulso dell'Ecofin e dei Governi di alcuni Stati, ha apportato alcune modifiche allo IAS 39 che sono state poi omologate dagli Organi tecnici e politici della Commissione Europea (Regolamento 15 ottobre 2008, n. 1004/05).

Questi interventi normativi hanno riguardato due ambiti:

- le modalità attraverso le quali determinare il fair value degli strumenti finanziari in assenza di un mercato attivo;
- la possibilità di riclassificare, a determinate condizioni e con alcune limitazioni, strumenti finanziari dai portafogli contabili di trading e delle attività finanziarie disponibili per la vendita a quello dei crediti, passando quindi al criterio di contabilizzazione in base al costo storico o al costo ammortizzato.

Dall'analisi del bilancio 2008 della CDP non risultano riclassificazioni di strumenti finanziari operate sulla base dell'evoluzione normativa sopra citata.

12. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico-finanziaria 2007

Si espone di seguito lo stato patrimoniale ed il conto economico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi finanziari 2007 e 2008, nonché il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario, cui segue l'illustrazione della situazione patrimoniale e del conto economico riclassificati.

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci dell'attivo	31/12/2008	31/12/2007
10.	Cassa e disponibilità liquide	105.269.043.064	91.407.672.569
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	400.990.768	353.727.392
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775.231.397	15.355.238.072
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	205.794.907	-
60.	Crediti verso banche	4.784.305.085	3.884.711.963
70.	Crediti verso clientela	84.061.306.451	78.353.918.675
	<i>di cui a garanzia Covered Bond</i>	<i>16.542.633.865</i>	<i>17.679.918.036</i>
80.	Derivati di copertura	100.620.152	828.580.651
100.	Partecipazioni	4.305.253.564	4.806.496.216
110.	Attività materiali	207.859.820	208.205.190
120.	Attività immateriali	6.378.596	5.468.798
130.	Attività fiscali	635.901.612	856.724.975
	a) correnti	543.613.578	530.522.354
	b) anticipate	92.288.034	326.202.621
150.	Altre attività	36.245.997	33.472.147
	Totale dell'attivo	209.788.931.413	196.094.216.648

(in unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2008	31/12/2007
10.	Debiti verso banche	693.603.829	1.263.143.094
20.	Debiti verso clientela	92.281.092.694	87.617.083.119
	<i>di cui somme da erogare su mutui a garanzia Covered Bond</i>	1.476.182.991	2.004.619.120
30.	Titoli in circolazione	103.507.258.860	90.154.580.185
	<i>di cui Covered Bond</i>	8.287.062.673	7.900.926.342
40.	Passività finanziarie di negoziazione	382.376.686	362.440.555
60.	Derivati di copertura	1.271.550.763	896.258.908
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	16.699.410	(528.636.754)
80.	Passività fiscali	926.680.468	1.128.258.051
	a) correnti	570.807.543	489.850.000
	b) differite	355.872.925	638.408.051
100.	Altre passività	984.585.352	842.422.991
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	690.848	738.098
120.	Fondi per rischi e oneri	8.005.040	1.883.722
	b) altri fondi	8.005.040	1.883.722
130.	Riserve da valutazione	1.162.184.469	6.736.284.207
160.	Riserve	3.664.760.473	2.746.235.313
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.389.442.521	1.373.525.159
	Totale del passivo e del patrimonio netto	209.788.931.413	196.094.216.648

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi di apertura (*)	Esistenze al 1.1.07	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Patrimonio netto al 31.12.07	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						Utile (Perdita) di esercizio 31.12.07
							Emissione nuove azioni	Acquisito azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	1.271.408 (*)	53.695	1.325.103	1.421.132									2.746.235
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			285.603							6.566.605
b) copertura flussi finanziari						2.107							2.107
c) altre Riserve													
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572										167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)											-
Strumenti di capitale													-
Azioni proprie													-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)							1.373.525	1.373.525
Patrimonio netto	13.283.844	(134.035)	13.149.809	-	(455.000)	287.710						1.373.525	14.356.044

(*) La modifica è relativa al cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni per le quali si è passati dal metodo del patrimonio netto al quello del costo.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.06	Modifica saldi apertura (*)	Esistenze al 1.1.07	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Patrimonio netto al 31.12.07	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						Utile (Perdita) di esercizio 31.12.07
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000
Sovraprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	1.271.408 (*)	53.695	1.325.103	1.421.132									2.746.235
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	6.281.002		6.281.002			285.603							6.566.605
b) copertura flussi finanziari						2.107							2.107
c) altre Riserve													
- Rivalutazione immobili	167.572		167.572										167.572
- Differenze cambio conversione	11.201	(11.201)											-
Strumenti di capitale													-
Azioni proprie													-
Utile (Perdita) di esercizio	2.052.661	(176.529)	1.876.132	(1.421.132)	(455.000)							1.373.525	1.373.525
Patrimonio netto	13.283.844	(134.035)	13.149.809	-	(455.000)	287.710						1.373.525	14.356.044

(*) La modifica è relativa al cambiamento del criterio di valutazione delle partecipazioni per le quali si è passati dal metodo del patrimonio netto al quello del costo.

(in unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		31/12/2008	31/12/2007
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	8.139.036.190	7.144.197.163
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.779.535.533)	(4.937.832.599)
30.	Margine di interesse	2.359.500.657	2.206.364.564
40.	Commissioni attive	6.708.765	5.056.440
50.	Commissioni passive	(736.180.690)	(759.762.126)
60.	Commissioni nette	(729.471.925)	(754.705.686)
70.	Dividendi e proventi simili	1.051.256.089	997.365.735
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12.084.862)	9.441.029
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(145.073.428)	(55.164.343)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	8.027.996	20.137.689
	a) crediti	7.403.139	20.137.689
	d) passività finanziarie	624.857	-
120.	Margine di intermediazione	2.532.154.527	2.423.438.988
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(23.863.316)	(9.695.622)
	a) crediti	(23.863.316)	(9.695.622)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	2.508.291.211	2.413.743.366
150.	Spese amministrative:	(65.562.076)	(66.180.773)
	a) spese per il personale	(39.995.503)	(38.606.679)
	b) altre spese amministrative	(25.566.573)	(27.574.094)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.214.001)	(1.024.215)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(6.767.142)	(6.156.055)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1.886.654)	(1.422.729)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	889.019	1.580.015
200.	Costi operativi	(74.540.854)	(73.203.757)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(504.542.652)	(471.902.451)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	3.364
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.929.207.705	1.868.640.522
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(539.765.184)	(495.115.363)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.389.442.521	1.373.525.159
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	1.389.442.521	1.373.525.159

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2008	31/12/2007
1. Gestione	2.627.651	2.409.988
- risultato d'esercizio (+/-)	1.389.443	1.373.525
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> (-/+)	12.085	(9.441)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	145.073	55.164
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	23.863	9.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	8.654	7.579
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.506	6.448
- imposte e tasse non liquidate (+)	539.765	495.115
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	504.543	471.902
- altri aggiustamenti (+/-)	(3.281)	-
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(5.077.815)	(2.717.051)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(337.910)	(201.608)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(13.852)	(3.223)
- crediti verso banche: altri crediti	(849.829)	(192.546)
- crediti verso clientela	(3.876.224)	(2.319.674)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	17.024.239	13.862.568
- debiti verso banche: altri debiti	(569.530)	86.371
- debiti verso clientela	4.664.010	6.583.333
- titoli in circolazione	12.976.756	7.632.677
- passività finanziarie di negoziazione	298.497	218.241
- altre passività	(345.494)	(658.054)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	14.574.075	13.555.505
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	-	4
- vendite di partecipazioni		
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendita di attività materiali	-	4
2. Liquidità assorbita da	(215.033)	(16.356)
- acquisti di partecipazioni	(3.300)	(8.123)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(202.514)	-
- acquisti di attività materiali	(6.422)	(6.052)
- acquisti di attività immateriali	(2.797)	(2.181)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(215.033)	(16.352)
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(455.000)	(455.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(455.000)	(455.000)
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	13.904.042	13.084.153

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	91.634.997	78.550.844
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.904.042	13.084.153
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi		
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	105.539.039	91.634.997

12.1. Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2007 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2006.

Stato patrimoniale riclassificato

	Esercizio 2007 (€/mil)	Esercizio 2006 (€/mil)	Variazione (%)
ATTIVO			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	92.807	79.945	16,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	78.631	75.096	4,7%
C. Titoli di debito	208	212	-1,7%
D. Partecipazioni e titoli azionari	19.950	20.381	-2,1%
E. Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.182	227	420,5%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	213	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	2.212	3.899	-43,3%
H. Altre voci dell'attivo	890	578	54,3%
Totale dell'attivo	196.094	180.551	8,6%
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Raccolta	178.213	163.772	8,8%
- Debiti verso banche	698	265	164,0%
- Debiti verso clientela	10.953	10.226	7,1%
- Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	9.314	8.741	6,6%
- Raccolta postale	157.248	144.540	8,8%
B. Derivati di copertura e passività di negoziazione	730	476	53,5%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	822	1.106	-25,7%
D. Altre voci del passivo	842	708	18,9%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	1.131	1.339	-15,5%
F. Patrimonio netto	14.356	13.150	9,2%
Totale del passivo e del patrimonio netto	196.094	180.551	8,6%

Stato Patrimoniale - Attivo

Il totale degli impieghi della CDP alla fine dell'esercizio 2007 è stato pari ad oltre 196 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 9% rispetto all'esercizio precedente.

L'analisi degli aggregati dell'attivo patrimoniale evidenzia principalmente una significativa crescita della liquidità disponibile presso i conti correnti di tesoreria e una crescita dei finanziamenti alla clientela più contenuta rispetto a quanto registrato negli esercizi precedenti a causa della situazione del mercato di riferimento della CDP, come già visto sostanzialmente stagnante nel corso del 2007.

L'aumento della **liquidità** è attribuibile agli elevati volumi di raccolta netta registrati dai prodotti del Risparmio postale nel corso dell'esercizio, pari ad oltre 4,8 miliardi di euro con riferimento ai libretti e quasi 5 miliardi con riferimento ai buoni fruttiferi postali.

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha proseguito l'attività di diversificazione dei finanziamenti concessi dando avvio alle prime stipule ed erogazioni dei finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e continuando a perseguire lo sviluppo della Gestione Ordinaria, il cui stock di crediti verso clientela continua a crescere in misura maggiore rispetto alle altre attività di impiego.

I **crediti verso clientela e banche**, seppur in aumento del 4,7% rispetto al 2006, evidenziano una forte contrazione dei volumi di finanziamenti concessi dalla CDP S.p.A. La nuova produzione generata complessivamente nel 2007 con i finanziamenti in Gestione Separata è pari a 5.471 milioni di euro, dato fortemente in calo rispetto ai volumi registrati negli ultimi anni, di cui 1.251 relativi a prestiti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI).

CDP S.p.A. ha altresì continuato ad offrire agli enti territoriali la possibilità di rimodulare i prestiti in essere per ridurre gli oneri del debito ed utilizzare le risorse così liberate per la realizzazione di nuovi interventi. Con tali operazioni sono stati stipulati contratti che hanno trasformato in nuovi prestiti CDP S.p.A. circa 271 milioni di euro. I risultati ottenuti con tali programmi sono nettamente inferiori a quelli raggiunti nel 2006, sostanzialmente per effetto dell'andamento al rialzo dei tassi di interesse registrato prevalentemente nella

seconda metà dell'anno, che ha reso sempre meno convenienti tali operazioni di rimodulazione.

A livello di sistema la contrazione del mercato sembra dovuta sostanzialmente alla difficoltà degli enti locali di aumentare il proprio livello di indebitamento, sia a fronte dei vincoli più stringenti imposti dal Patto di stabilità nel 2007, sia per la notevole riduzione della compartecipazione agli investimenti da parte dello Stato e delle regioni. Per una trattazione più approfondita dell'evoluzione degli impieghi si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Attività di CDP).

L'investimento in **titoli di debito** non ha subito variazioni rispetto all'esercizio precedente, mentre sul fronte delle **partecipazioni** CDP ha incrementato i suoi investimenti, partecipando alla costituzione di F2i SGR S.p.A. Nel corso del 2007, inoltre, CDP ha intrapreso una serie di investimenti in infrastrutture mediante la sottoscrizione di quote in fondi di private equity. Il saldo della voce di bilancio relativa a partecipazioni e titoli azionari è diminuito tra il 2007 e il 2006 per effetto della rettifica di valore che si è resa necessaria con riferimento all'interessenza detenuta in STMicroelectronics Holding N.V., come analizzato nelle pagine precedenti. Per una trattazione più approfondita delle partecipazioni si rinvia al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Gestione delle partecipazioni).

È proseguita, inoltre, l'attività di copertura dei rischi finanziari derivanti dai prestiti a tasso fisso concessi ad enti pubblici ed organismi di diritto pubblico.

Le immobilizzazioni di CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI	31/12/2007	31/12/2006	Variazione (%)
Attività materiali	208.205	208.312	-0,1%
Attività immateriali	5.469	4.711	16,1%
Totale delle immobilizzazioni	213.674	213.023	0,3%

Il valore delle attività materiali presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,1%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzia investimenti significativi per la ristrutturazione degli immobili, il rinnovo degli arredi e degli impianti, connessi in particolare alla ristrutturazione in corso nella sede sociale di Roma.

Si evidenzia di seguito il dettaglio della movimentazione 2007 per ciascuna categoria di cespiti

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/Decrementi netti	Ammortamenti 2007	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	0	0	117.406	0,0%
Immobili	75.197	1.494	-2.454	74.237	-1,3%
Impianti	6.012	2.750	-1.851	6.911	15,0%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.992	993	-1.191	3.794	-5,0%
Mobili e arredi	1.800	1.832	-539	3.093	71,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	3.558	-1.951	0	1.607	-54,8%
Manutenzioni su beni di terzi	295	866	-92	1.069	262,8%
Altre	52	65	-29	88	67,0%
Totale delle immobilizzazioni materiali	208.312	6.049	-6.156	208.205	-0,1%

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,1%, dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/Decrementi netti	Ammortamenti 2007	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	14	0	-4	10	-31,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.280	1.776	-1.324	4.732	10,6%
Altre immobilizzazioni immateriali	415	-366	-95	-46	-110,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	2	771	0	773	n.s.
Totale delle immobilizzazioni immateriali	4.711	2.181	-1.423	5.469	16,1%

L'investimento in licenze è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali descritti nei precedenti capitoli della presente relazione, ed in particolare al progetto di implementazione del nuovo sistema incassi e pagamenti aziendale (SIPA).

Stato Patrimoniale – Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto al 31/12/2006, un incremento riconducibile sostanzialmente alle operazioni di raccolta mediante il Risparmio postale ed in misura minore all'incremento del patrimonio netto derivante dal risultato positivo dell'esercizio e alla nuove emissioni di obbligazioni nell'ambito dell'EMTN Programme.

La composizione della raccolta della CDP è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Debiti verso banche	698	265	164,0%
Debiti verso clientela	10.953	10.226	7,1%
Debiti rappresentati da titoli obbligazionari	9.314	8.741	6,6%
Raccolta postale	157.248	144.540	8,8%
Totale Raccolta	178.213	163.772	8,8%

I **debiti verso le banche** presentano un consistente aumento dovuto principalmente ai due nuovi finanziamenti ottenuti dalla Banca europea per gli investimenti (per complessivi 101 milioni di euro) e all'incremento dei depositi relativi ai contratti di garanzia CSA (*Credit Support Annex*), dovuto anche alla stipula di nuovi accordi con controparti di mercato.

I **debiti verso la clientela**, incrementati del 7,1%, fanno sostanzialmente riferimento alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31/12/2007 non ancora erogata, pari a 10.895 milioni di euro. Tale voce, comprende, inoltre, i fondi ricevuti dallo Stato, ancora da somministrare al 31/12/2007, correlati alla concessione ed erogazione di contributi per l'acquisto e/o il leasing di veicoli a minimo impatto ambientale.

I **debiti rappresentati da titoli** risultano incrementati a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie, per un nominale complessivo, alla data di emissione, di 564 milioni di euro.

La **raccolta postale**, infine, si è incrementata dell'8,8%, per un valore totale pari a 12.686 milioni di euro. L'importo complessivo dei libretti postali al 31/12/2007 ammonta a 76.286 milioni di euro, mentre quello dei buoni fruttiferi postali, valorizzati al costo ammortizzato, ammonta a 80.962 milioni di euro.

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Passività di natura transitoria	3	0	n.s.
Passività verso soggetti diversi	674	601	12,2%
Passività di natura fiscale	165	107	54,4%
Totale altre voci del passivo	842	708	18,9%

Le passività verso soggetti diversi fanno riferimento al compenso ancora da versare a Poste Italiane per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale mentre le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2008.

I **fondi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Fondi fiscali	1.128	1.337	-15,6%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	0,0%
Fondo rischi e oneri diversi	2	1	108,5%
Totale Fondi	1.131	1.339	-15,5%

I *fondi fiscali* valorizzano i debiti connessi alle imposte dell'esercizio correnti e differite.

Il *fondo trattamento di fine rapporto* rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il *fondo rischi e oneri diversi*, pur contenuto a livello assoluto, è stato raddoppiato rispetto all'esercizio precedente (+108,5%) per far fronte a nuove potenziali passività legate al contenzioso con personale dipendente.

Il **patrimonio netto** della CDP al 31/12/2007 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	163	61	168,7%
Riserve FTA e altre riserve	2.583	1.264	104,3%
Riserve da valutazione	6.736	6.449	4,5%
Utile dell'esercizio	1.374	1.876	-26,8%
Totale Patrimonio Netto	14.356	13.150	9,2%

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia la crescita delle riserve dovuta alla patrimonializzazione di una parte dell'utile del periodo precedente.

12.2. Conto economico

Si espone di seguito la situazione economica del 2007 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Conto economico riclassificato

	Esercizio 2007 (€/mil)	Esercizio 2006 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	7.144	5.642	27%
<i>di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche</i>	3.798	3.390	12%
Interessi passivi e oneri assimilati	(4.938)	(3.861)	28%
MARGINE D'INTERESSE	2.206	1.780	23,9%
Dividendi	997	1.037	-4%
Commissioni attive	5	11	-56%
Commissioni passive	(760)	(725)	5%
<i>di cui commissioni di gestione risparmio postale</i>	(760)	(725)	5%
Risultato netto dell'attività di negoziazione	9	231	-96%
Risultato netto dell'attività di copertura	(55)	(1)	n/s
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	20	200	-90%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	2.423	2.533	-4,3%
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(10)	(35)	-72%
<i>di cui rettifiche per deterioramento di crediti</i>	(10)	(35)	-72%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	2.414	2.499	-3,4%
Spese amministrative	(66)	(68)	-3%
<i>di cui spese per il personale</i>	(39)	(40)	-4%
Altri oneri/proventi di gestione	1	1	1%
RISULTATO DI GESTIONE	2.349	2.432	-3,4%
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1)	9	n/s
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(8)	(6)	18%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(472)	0	n/s
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	(0)	n/s
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.869	2.434	-23,2%
Imposte	(495)	(558)	-11%
UTILE D'ESERCIZIO	1.374	1.876	-26,8%

I risultati economici raggiunti nell'esercizio si confermano in generale positivi e superiori, se si esclude l'impatto di voci non ricorrenti, ai risultati del 2006. In particolare l'esercizio 2006 aveva beneficiato di ricavi non ricorrenti per circa 260 milioni di euro, riferiti al risultato dell'attività di negoziazione e a parte dell'utile da cessione o riacquisto di attività, mentre i risultati 2007 scontano una rettifica di valore del portafoglio partecipazioni di 472 milioni di euro (i valori indicati sono da intendersi, ove rilevante, al lordo del relativo effetto fiscale).

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.206 milioni di euro evidenzia una crescita di quasi il 24%, imputabile sia all'incremento delle masse intermedie che ad un'ottimizzazione del margine tra il rendimento dell'attivo e il costo del passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.423 milioni di euro e sconta una diminuzione del 4% rispetto al 2006, dovuta, come anticipato, al venir meno dei citati ricavi di natura non ricorrente che avevano positivamente influenzato i risultati dell'esercizio precedente. Escludendo l'effetto di tali voci, i risultati 2007 risulterebbero superiori a quanto raggiunto nel 2006, in quanto l'andamento positivo dal margine di interesse ha più che compensato la diminuzione riscontrata nei dividendi percepiti dalle società partecipate, l'aumento delle commissioni passive di gestione del Risparmio postale e la diminuzione degli indennizzi percepiti a fronte dell'estinzione anticipata di prestiti.

L'utile netto, pari a 1.374 milioni di euro, evidenzia un calo del 27% rispetto all'esercizio precedente. In aggiunta a quanto in precedenza evidenziato, è necessario considerare che l'utile di esercizio risente in maniera significativa della rettifica di valore che si è resa necessaria per la partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. Anche con riferimento al risultato netto, pertanto, l'esercizio 2007 evidenzerebbe un progresso rispetto al 2006, se non si considerassero appunto gli effetti delle poste di natura straordinaria o non ricorrente.

I **costi operativi** si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro) (%)

COSTI OPERATIVI

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione
Spese amministrative:	65.772	67.896	-3,1%
- spese per il personale	39.001	40.425	-3,5%
- altre spese amministrative	26.771	27.471	-2,5%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	7.579	6.437	17,7%
Totale costi operativi	73.351	74.333	-1,3%

I dati consuntivi evidenziano una flessione (-3,1%) delle spese amministrative, riscontrabile sia nelle spese per il personale (-3,5%) che nelle altre spese amministrative (-2,5%). La flessione delle spese per il personale è attribuibile alla diminuzione del numero medio di risorse in organico nel corso dell'esercizio.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro) (%)

DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE

	31/12/2007	31/12/2006	Variazioni
Servizi professionali e finanziari	7.014	7.184	-2,4%
Spese informatiche	5.800	6.323	-8,3%
Spese di pubblicità e marketing	1.481	1.325	11,8%
Organi sociali	395	446	-11,2%
Pubblicazioni e banche dati	983	580	69,5%
Altre spese	11.098	11.613	-4,4%
<i>Manutenzioni beni mobili e immobili</i>	2.389	2.847	-16,1%
<i>Materiali di consumo</i>	259	518	-50,0%
<i>Servizi</i>	5.126	5.076	1,0%
<i>Assicurazioni</i>	179	260	-30,9%
<i>Utenze</i>	1.601	1.645	-2,7%
<i>Imposte indirette e tasse</i>	1.166	1.108	5,3%
<i>Altre</i>	378	160	136,7%
Totale altre spese amministrative	26.771	27.471	-2,5%

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2007 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-2%) e le spese

informatiche (-8%) rispetto all'esercizio precedente. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno per far fronte allo sviluppo dell'attività e all'implementazione di nuovi progetti.

12.3. Indicatori di sintesi della gestione

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato caratterizzato da risultati economici in calo rispetto all'anno precedente, a fronte comunque di un miglioramento dell'andamento dell'attività caratteristica.

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	10,4%	17,7%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	10,0%	15,8%
Imposte sul reddito/ Utile ante imposte (tax rate)	26,0%	21,8%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	1,1%
EPS (Euro per azione)	3,92	5,36

In termini relativi, la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 10,4%, in flessione di circa sette punti percentuali rispetto all'anno precedente, ma in linea con l'obiettivo di redditività di lungo periodo fissato nel Piano Industriale, nonostante l'elevato ammontare di rettifiche di valore relative alle partecipazioni.

Il carico fiscale medio, pari al 26% dell'utile al lordo delle imposte, risulta in aumento in confronto all'esercizio 2006, prevalentemente per effetto del minor peso dei ricavi solo parzialmente imponibili ai fini fiscali (dividendi da partecipazioni).

Il margine di interesse, pari a 2.206 milioni di euro per l'esercizio 2007, mostra una dinamica di crescita significativa con riferimento all'esercizio precedente.

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,4%	4,0%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,4%	4,2%
Interessi passivi / Passività onerose medie	2,9%	2,6%
Spread attività fruttifere - passività onerose	1,5%	1,4%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela su interessi attivi totali	53,2%	60,1%

L'espansione del margine di interesse è dovuta in parte all'aumento delle masse intermedie, ma anche all'incremento del margine tra attivo e passivo, riscontrato in particolare avendo a riferimento il rendimento delle disponibilità liquide di CDP S.p.A., da un lato, ed il costo del Risparmio postale, dall'altro.

Nel corso dell'anno si è ulteriormente ridotto il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela, per effetto del maggior rilievo delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

Il margine di intermediazione ha raggiunto l'ammontare di 2.423 milioni di euro; analizzando la composizione di detto margine si evidenzia, rispetto al 2006, il peso maggiore del margine di interesse, connesso all'andamento positivo di tale aggregato e alla corrispondente riduzione dei dividendi percepiti, oltre che al venir meno di ricavi di natura non ricorrente.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Margine di interesse / Margine di intermediazione	91,0%	70,3%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-31,1%	-28,2%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	40,1%	57,9%
Commissione passive / Raccolta postale	0,48%	0,50%

Ancorché il peso delle commissioni passive sia aumentato sia in valore assoluto che in relazione ai ricavi complessivi, si è ridotta fino a 48 punti base l'incidenza delle commissioni passive riconosciute a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione del Risparmio postale misurata sullo stock medio di raccolta. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di

distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2007 è pari a circa il 3%, sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente. Tale andamento è spiegato da una riduzione dei costi proporzionale alla riduzione riscontrata nei ricavi.

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2007	2006
Crediti verso clientela / Dipendenti	200.394	187.897
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.198	6.193
Risultato di gestione / Dipendenti	6.008	5.946
Costi di struttura / Dipendenti	188	182
Spese per il personale / Dipendenti	100	99
Rapporto cost / income	3,0%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	26,2%	24,8%

Il numero di risorse in organico è diminuito in maniera più che proporzionale rispetto ai costi e ricavi determinando, da un lato, un aumento delle masse intermedie e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, un aumento dei costi di struttura per dipendente, in questo caso in misura sostanzialmente allineata al tasso di inflazione.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, il rapporto *cost-to-income* rimane nell'intorno del 26%, in linea con la migliore prassi di mercato.

Come analizzato in precedenza, l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2007 è stato nuovamente superiore alle erogazioni effettuate sul lato attivo, portando ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale, anche in relazione alla modesta crescita registrata nel complesso dai crediti verso clientela e dalla riduzione del peso delle partecipazioni e dei titoli azionari.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE

	2007	2006
Crediti verso clientela / Totale attivo	40,0%	42,6%
Crediti verso clientela / Debiti verso clientela	89,4%	94,8%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,5x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela lordi	0,083%	0,191%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela netti	0,012%	0,045%

I risultati positivi di conto economico e la politica di rafforzamento patrimoniale messa in atto sin dalla trasformazione in società per azioni continuano a ridurre il peso del portafoglio azionario in relazione al patrimonio netto della società. Il peso delle partecipazioni si è ridotto anche in relazione alla rettifica di valore apportata all'interessenza detenuta in STMicroelectronics Holding N.V.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono diminuite rispetto all'esercizio precedente, durante il quale le stesse erano già comunque poco rilevanti. Le poche posizioni problematiche, tutte relative alla Gestione Separata, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

13. Evoluzione situazione patrimoniale ed economico - finanziaria 2008

13.1. Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2008 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati alla fine del 2007.

Stato patrimoniale riclassificato

	Esercizio 2008 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
ATTIVO			
A. Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
B. Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%
C. Titoli di debito	662	208	217,8%
D. Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950	-30,5%
E. Attività di negoziazione e derivati di copertura	502	1.182	-57,6%
F. Immobilizzazioni materiali e immateriali	214	214	0,3%
G. Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	4.770	2.212	115,6%
H. Altre voci dell'attivo	672	890	-24,5%
Totale dell'attivo	209.789	196.094	7,0%
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
A. Raccolta	195.603	178.213	9,8%
- Raccolta da banche	470	698	-32,7%
- Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
- Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
- Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
B. Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
C. Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
D. Altre voci del passivo	985	842	16,9%
E. Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
F. Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale del passivo e del patrimonio netto	209.789	196.094	7,0%

Stato Patrimoniale - Attivo

Il totale delle attività patrimoniali della CDP alla fine dell'esercizio 2008 è pari a circa 210 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 7% rispetto all'esercizio precedente.

In termini assoluti, l'aumento delle attività consegue principalmente all'incremento delle **disponibilità liquide**, a fronte del significativo ammontare di raccolta netta registrato dal Risparmio postale nel corso dell'esercizio, non completamente utilizzato per finanziamenti a favore della clientela.

A conferma di ciò, l'aggregato dei **crediti verso clientela e verso banche** (inerenti ad attività di finanziamento) è stato contraddistinto da una dinamica di crescita più moderata, in linea con l'esercizio precedente. Per una trattazione più approfondita dell'evoluzione degli impieghi si rimanda al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Attività di CDP).

Si evidenzia, altresì, una significativa flessione del valore di bilancio relativo a **partecipazioni e titoli azionari**, conseguente alla riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A. (contabilizzate in bilancio al *fair value* attraverso apposita riserva di patrimonio netto), nonché all'ulteriore rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V.. Per una trattazione più approfondita delle partecipazioni si rinvia al relativo paragrafo di dettaglio (cfr. Gestione delle partecipazioni).

Con riferimento agli ulteriori aggregati, si rileva, infine, un significativo aumento dello stock di attività, connesso prevalentemente all'andamento delle variazioni di *fair value* degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati, in parte controbilanciato dalla riduzione del valore di bilancio degli stessi.

Le **immobilizzazioni** di CDP si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (%)
Attività materiali	207.860	208.205	-0,2%
Attività immateriali	6.379	5.469	16,6%
Totale delle immobilizzazioni	214.238	213.674	0,3%

Il valore di tali investimenti in attività materiali presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,2%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzia investimenti significativi per la ristrutturazione degli immobili, il rinnovo degli arredi e degli impianti, connessi in particolare alla ristrutturazione in corso nella sede sociale di Roma.

Si evidenzia di seguito il dettaglio della movimentazione 2008 per ciascuna categoria di cespiti.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	-	-	117.406	0,0%
Immobili	74.237	413	(2.478)	72.172	-2,8%
Impianti	6.911	1.803	(2.181)	6.533	-5,5%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.794	937	(1.254)	3.477	-8,4%
Mobili e arredi	3.093	993	(628)	3.458	11,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	1.607	1.899	-	3.506	118,2%
Manutenzioni su beni di terzi	1.069	368	(203)	1.234	15,4%
Altre	88	8	(23)	73	-17,2%
Totale delle immobilizzazioni materiali	208.205	6.421	(6.767)	207.860	-0,2%

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,6% dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	10	-	(4)	5	-45,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.732	1.390	(1.644)	4.478	-5,4%
Altre immobilizzazioni immateriali	624	1.510	(239)	1.895	203,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	104	(104)	-	0	-100,0%
Totale delle immobilizzazioni immateriali	5.469	2.796	-1.887	6.379	16,6%

L'incremento della voce è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

Stato Patrimoniale - Passivo

Il passivo patrimoniale evidenzia, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento riconducibile principalmente alla raccolta netta positiva registrata dal Risparmio postale e, in misura minore, all'aumento del valore di bilancio inerente agli strumenti derivati di copertura, a fronte di una consistente riduzione del patrimonio netto, conseguente alla già citata riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

La composizione della raccolta della CDP S.p.A. è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta da banche	470	698	-32,7%
Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
Totale raccolta	195.603	178.213	9,8%

La **raccolta da banche** evidenzia una flessione del 33%, dovuta alla riduzione dei depositi passivi connessi ai *Credit Support Annex*, in parte controbilanciata dall'aumento delle linee di credito messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti.

La **raccolta da clientela**, riferita sostanzialmente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2008 non ancora erogata, ha subito una contrazione dell'8%, in quanto l'ammontare erogato a clientela è risultato superiore alla somme residue da erogare sui prestiti entrati in ammortamento nel corso dell'anno.

Sul lato della **raccolta rappresentata da titoli** si registra un aumento del 6% circa a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie completate nell'ambito della Gestione Ordinaria.

La **raccolta postale**, come già rilevato, è aumentata dell'11% circa, grazie alla raccolta netta rilevata sia con riferimento ai libretti che ai buoni fruttiferi.

Le **altre voci del passivo** si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Passività di natura transitoria	11	3	332,5%
Passività verso soggetti diversi	673	674	-0,2%
Passività di natura fiscale	300	165	81,5%
Totale altre voci del passivo	985	842	16,9%

Le passività verso soggetti diversi fanno riferimento al compenso ancora da versare a Poste Italiane per il servizio di gestione e collocamento della raccolta postale mentre le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla Raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2009.

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Fondi fiscali	927	1.128	-17,9%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	-6,4%
Fondo rischi e oneri diversi	8	2	325,0%
Totale Fondi	935	1.131	-17,3%

I fondi fiscali valorizzano i debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Il fondo trattamento di fine rapporto rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al trattamento dei soli dipendenti assunti dopo la trasformazione in S.p.A. (in regime previdenziale INPS), che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il fondo per rischi ed oneri diversi fa riferimento ai contenziosi in essere al 31 dicembre 2008 e agli oneri futuri per il personale.

Il patrimonio netto della CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	232	163	42,0%
Altre riserve	3.433	2.583	32,9%
Riserve da valutazione	1.162	6.736	-82,7%
Utile dell'esercizio	1.389	1.374	1,2%
Totale Patrimonio Netto	9.716	14.356	-32,3%

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una significativa diminuzione delle riserve da valutazione connessa con l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni quotate classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

13.2. Conto economico

Si espone di seguito la situazione economica del 2008 riclassificata con criteri gestionali raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'esercizio precedente.

Conto economico riclassificato

	Esercizio 2008 (€/mil)	Esercizio 2007 (€/mil)	Variazione (%)
Interessi attivi e proventi assimilati	8.139	7.144	14%
<i>di cui interessi attivi su crediti verso clientela e banche</i>	3.861	3.798	2%
Interessi passivi e oneri assimilati	(5.780)	(4.938)	17%
MARGINE D'INTERESSE	2.360	2.206	6,9%
Dividendi	1.051	997	5%
Commissioni attive	7	5	33%
Commissioni passive	(736)	(760)	-3%
<i>di cui commissioni di gestione risparmio postale</i>	(736)	(760)	-3%
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12)	9	N/S
Risultato netto dell'attività di copertura	(145)	(55)	163%
Utili (o perdite) da cessione o riacquisto di attività e passività	8	20	-60%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	2.532	2.423	4,5%
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(24)	(10)	146%
<i>di cui rettifiche per deterioramento di crediti</i>	(24)	(10)	146%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	2.508	2.414	3,9%
Spese amministrative	(65)	(66)	-1%
<i>di cui spese per il personale</i>	(41)	(39)	4%
Altri oneri/proventi di gestione	1	1	-46%
RISULTATO DI GESTIONE	2.444	2.349	4,0%
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1)	(1)	19%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni	(9)	(8)	14%
Utili (Perdite) delle partecipazioni	(505)	(472)	7%
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0	N/S
UTILE (PERDITA) DELL'OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.929	1.869	3,2%
Imposte	(540)	(495)	9%
UTILE D'ESERCIZIO	1.389	1.374	1,2%

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato caratterizzato da risultati economici in progresso rispetto all'anno precedente, dovuti al buon andamento dell'attività di intermediazione caratteristica.

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.360 milioni di euro, evidenzia una crescita di circa il 7%, imputabile all'incremento delle masse intermedie a fronte di una lieve diminuzione del margine tra attivo e passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.532 milioni di euro ed è in progresso del 4,5% circa rispetto al 2007, per effetto del già evidenziato aumento del margine di interesse in parte neutralizzato dal risultato delle valutazioni sulle operazioni di copertura effettuate attraverso strumenti derivati.

L'utile netto, pari a 1.389 milioni di euro, evidenzia un aumento del 1,2% rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato sconta, in particolare, una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro (rispetto ai 472 milioni di euro del 2007) apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V., a fronte di una sostanziale stabilità delle ulteriori voci di conto economico, che non hanno subito variazioni rilevanti tra il 2007 ed il 2008.

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio.

COSTI OPERATIVI	<i>(migliaia di euro)</i>		<i>(%)</i>
	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Spese amministrative:	65.300	65.772	-0,7%
- spese per il personale	40.608	39.001	4,1%
- altre spese amministrative	24.693	26.771	-7,8%
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.654	7.579	14,2%
Totale costi operativi	73.954	73.351	0,8%

I dati consuntivi evidenziano una sostanziale stabilità dei costi operativi complessivi, determinata da una lieve riduzione delle spese amministrative, in particolare non relative al personale, a fronte di un lieve aumento degli ammortamenti dovuto ai significativi investimenti in sistemi informativi ed in ristrutturazioni immobiliari avviati negli ultimi anni.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio.

		(migliaia di euro)		(%)
DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE				
	31/12/2008	31/12/2007	Variazione	
Servizi professionali e finanziari	5.548	7.014	-20,9%	
Spese informatiche	5.588	5.800	-3,7%	
Spese di pubblicità e marketing	1.834	1.481	23,9%	
Organi sociali	328	395	-16,9%	
Pubblicazioni e banche dati	1.073	983	9,2%	
Altre spese	10.321	11.098	-7,0%	
<i>Manutenzioni beni mobili e immobili</i>	2.297	2.389	-3,8%	
<i>Materiali di consumo</i>	274	259	6,0%	
<i>Servizi</i>	4.523	5.126	-11,8%	
<i>Assicurazioni</i>	158	179	-11,7%	
<i>Utenze</i>	1.672	1.601	4,4%	
<i>Imposte indirette e tasse</i>	1.305	1.166	11,9%	
<i>Altre</i>	93	378	-75,5%	
Totale altre spese amministrative	24.693	26.771	-7,8%	

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente, in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

13.3. Indicatori di sintesi della gestione

Il positivo risultato reddituale dell'esercizio 2008 viene confermato anche dall'osservazione dei principali indicatori di sintesi.

*(% o in euro per azione)***INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)**

	2008	2007
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,7%	10,4%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	10,0%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	28,0%	26,5%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	0,7%
EPS (Euro per azione)	3,97	3,92

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 9,7%, in lieve contrazione rispetto all'esercizio precedente; il rendimento sul capitale si mantiene, comunque, sostanzialmente in linea con gli obiettivi di redditività di CDP S.p.A. fissati nel proprio Piano Industriale.

Analogamente ai precedenti esercizi, il carico fiscale medio (pari a circa il 28% dell'utile al lordo delle imposte) beneficia del contributo ai ricavi fornito dai dividendi da partecipazioni, solo parzialmente imponibili ai fini fiscali.

*(%)***MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)**

	2008	2007
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,5%	4,4%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,7%	4,4%
Interessi passivi / Passività onerose medie	3,1%	2,9%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela e verso banche su interessi attivi totali	47,4%	53,2%

Come già evidenziato, l'espansione del margine di interesse è da ricondurre all'aumento delle masse intermedie a fronte di una lieve riduzione del margine tra impieghi e raccolta, dovuto ad un aumento non parallelo del costo della raccolta rispetto al rendimento degli impieghi.

Nel corso dell'anno si è continuato a ridurre il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela e verso banche rispetto agli interessi attivi totali, per effetto del maggior peso delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Margine di interesse / Margine di intermediazione	93,2%	91,0%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-28,8%	-31,1%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	35,6%	40,1%
Commissione passive / Raccolta postale	0,42%	0,48%

Il margine di interesse ha contribuito ai ricavi per il 93,2% (in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2007); anche il contributo delle commissioni nette risulta in progresso (nel 2008 è stato negativo per 28,8% anziché per 31,1%). In particolare, è diminuito il peso delle commissioni passive, sia in termini assoluti che in relazione allo stock di Risparmio postale, principalmente per effetto della decurtazione (di natura non ricorrente) della commissione da corrispondere a Poste italiane S.p.A. in conseguenza del parziale mancato raggiungimento degli obiettivi di raccolta netta previsti in convenzione. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Gli altri ricavi netti, che includono principalmente i dividendi e il risultato dell'attività di copertura, sono, invece, diminuiti sia in valore assoluto che in termini di contribuzione al margine di intermediazione.

*(in migliaia di euro o %)***EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)**

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Dipendenti	206.109	201.102
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.346	6.198
Risultato di gestione / Dipendenti	6.124	6.008
Costi di struttura / Dipendenti	185	188
Spese per il personale / Dipendenti	102	100
Rapporto cost / income	2,9%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	25,0%	26,2%

Il numero di risorse in organico è aumentato in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi ed ai costi (ad eccezione delle spese per il personale stesso) determinando, da un lato, un aumento delle masse

intermediate e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, una riduzione dei costi di struttura per dipendente.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2008 si attesta al 2,9%, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, l'andamento del rapporto *cost-to-income* registra nel 2008 un'incidenza percentuale sui ricavi leggermente inferiore rispetto al 2007, attestandosi al 25% circa.

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Totale attivo	39,3%	40,1%
Crediti verso clientela e verso banche / Debiti verso clientela	47,0%	50,0%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%

Si evidenzia come l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2008 continui a registrare tassi di crescita superiori rispetto al flusso di nuovi impieghi nei confronti della clientela, contribuendo ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP S.p.A. e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale e rispetto allo stock di crediti verso clientela e banche.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, confrontato con il patrimonio netto della società, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2007, a fronte della significativa contrazione sia del valore di bilancio dei titoli azionari che del livello di patrimonializzazione della società.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono aumentate rispetto all'esercizio precedente, quasi esclusivamente in relazione alla parziale svalutazione dell'esposizione nei confronti di Lehman Brothers connessa ad operatività in strumenti derivati di copertura; al netto di tale rettifica, a fronte di un aumento delle masse intermedie, sono state registrate nel 2008 altre svalutazioni di importo pressoché nullo. Le poche posizioni problematiche, infatti, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati, spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

14. Considerazioni conclusive

L'esame della gestione finanziaria di CDP condotta lo scorso anno sui primi tre esercizi (2004-2006) seguiti alla sua trasformazione in s.p.a. si era concluso evidenziando le principali questioni di prospettiva ancora aperte. Mentre si richiama l'esigenza che, in linea con quanto disposto, fra l'altro, dall'art. 2428 c.c. nel testo modificato dal d.lgs. 32/2007, siano già gli amministratori, nella loro relazione al bilancio d'esercizio, ad esaurientemente descrivere i principali rischi e incertezze cui la società è esposta, si ricorda che nel citato referto della Corte sugli esercizi 2004-2006 si evidenziavano in particolare:

- la persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla missione imprenditoriale di CDP (ente creditizio, superholding di partecipazioni pubbliche, catalizzatore della politica delle infrastrutture);
- i dubbi sull'effettività e sui tempi dell'auspicata evoluzione della società da comparto amministrativo a banca d'investimenti, protagonista dell'attività di infrastrutturazione del Paese;
- le implicazioni strategiche ed operative del ruolo di indirizzo vincolante riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- il ruolo e le modalità di presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza.

Tra i punti di forza venivano sottolineati la significativa redditività e l'elevata efficienza aziendale, a sua volta testimoniata da un'organizzazione tanto razionale e snella (solo 400 addetti), quanto fortemente professionalizzata. Veniva poi rilevato come CDP dimostrasse altresì di riuscire ad assolvere in modo soddisfacente la sua funzione tradizionale di raccolta di un imponente flusso di risparmio proveniente da una clientela *retail* caratterizzata da una bassa o nulla propensione al rischio, per impiegarlo, sia per finanziare le opere infrastrutturali destinate alla fornitura dei servizi pubblici a carattere locale, sia per consentire al MEF di disporre di liquidità necessaria per la gestione di tesoreria.

Ma è proprio a quest'ultimo profilo, oltre che a quello della persistente assenza di CDP sul fronte delle grandi opere di interesse nazionale, che venivano ricondotti anche i principali punti di debolezza, tra i quali si sottolineava quello di un impiego della raccolta poco improntato all'imprenditorialità, soprattutto per essere in larga parte diretto a finanziare la gestione di tesoreria dello Stato.

Sotto questo aspetto, il giudizio deve restare invariato anche per il biennio 2007-2008. Nel 2008, infatti, su un totale di 8.139 milioni di interessi attivi e proventi assimilati, quelli diversi dagli interessi attivi su crediti verso la clientela sono ammontati a ben 4.278 milioni e sono interamente riconducibili alla remunerazione del conto corrente fruttifero aperto presso la Tesoreria Centrale dello Stato sul quale vengono versate le disponibilità liquide di CDP. Da notare che il peso di quest'ultima componente, per effetto della molto più contenuta dinamica degli impieghi in crediti verso clientela e verso banche (+4,1% nel 2007 e +3,1% nel 2008) rispetto a quella della raccolta del risparmio postale (+8,8% nel 2007 e +11,4% nel 2008), è andato progressivamente aumentando nel corso degli ultimi esercizi, passando da circa il 40 per cento del totale nel 2006 al 47 per cento circa nel 2007 ed al 52,6 per cento nel 2008. Si tratta di un impiego della raccolta che, se, da un lato, evidenzia il persistente ruolo di finanziatore del Tesoro svolto da CDP, dall'altro, non essendo ovviamente improntato all'assunzione di alcun rischio imprenditoriale, in buona parte fa anche assumere un diverso significato ai pur positivi risultati economici conseguiti. Infatti, ancorché drasticamente ridimensionato rispetto agli esercizi precedenti - quando era rimasto intorno al 20% del patrimonio netto iniziale ed al 17,5% del patrimonio netto medio - l'utile di esercizio è stato pari al 10,4% del patrimonio netto iniziale nel 2007 ed al 9,7% nel 2008 e rispettivamente al 10% e 11,5% del patrimonio netto medio negli stessi esercizi.

Dopo l'incorporazione di Infrastrutture SpA dal 1° gennaio 2006, CDP aveva visto rafforzata l'attesa per una sua funzione di massiccio sostegno agli investimenti nelle infrastrutture, in termini sia di finanziamenti diretti, sia agendo da volano per attrarre capitali privati, promuovendo, fra l'altro, a tale scopo, appositi fondi chiusi di investimento. A tal fine avrebbe dovuto soccorrere in particolare la gestione ordinaria. Ma si è trattato, tuttavia, di interventi piuttosto timidi e incerti, di fatto circoscritti e limitati, di scarso peso rispetto al volume delle tradizionali attività della gestione separata ed all'ampiezza delle esigenze che attendono di essere soddisfatte.

Sono state così frustrate le attese di un massiccio ed efficace impegno di CDP sia sul fronte delle grandi infrastrutture, sia su quello del rafforzamento e del supporto alle limitate capacità tecnico-progettuali e gestionali degli enti territoriali in materia di infrastrutture (oltre che nella pianificazione e nella

gestione di operazioni finanziarie complesse comportanti per gli stessi enti forti rischi di perdite crescenti nel medio-lungo termine).

Rispetto al passato, decisamente più concreta appare ora la possibilità che un effettivo ruolo di promotore dell'infrastrutturazione del paese possa essere effettivamente svolto dalla Cassa, grazie alla sopravvenuta possibilità di utilizzare a tal fine la stessa raccolta postale.

Infatti, a partire dalla seconda metà dell'esercizio 2008, evidentemente anche in ragione delle sollecitazioni indotte dal manifestarsi della crisi finanziaria ed economica più grave dell'ultimo dopoguerra, il Governo ha deciso di utilizzare la Cassa come strumento elettivo d'intervento per favorire la ripresa dell'economia. Sicché a CDP sono state intestate nuove missioni di finanziamento anche di infrastrutture questa volta semplicemente promosse dagli enti pubblici ma realizzate dai privati, nonché di finanziamento delle piccole e medie imprese e dei processi di internazionalizzazione della nostra economia in associazione con SACE (*export bank*). Sono state in tal modo poste le premesse per un utilizzo del risparmio postale, non più solo per il tradizionale e tranquillo finanziamento a medio termine degli enti locali concesso senza alcuna discriminazione in base al rating (oltre che per lucrare la rendita degli interessi del conto di tesoreria), ma per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa, tenendo però conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. La stessa continuazione del trend di raccolta postale netta dipenderà peraltro, non solo dalla certezza della garanzia dello Stato, ma anche del livello di remunerazione che potrà essere assicurato ai risparmiatori e che ovviamente a sua volta dipenderà anche dalla redditività delle nuove forme di impiego.

La nuova missione andrà anche svolta tenendo conto che, mentre non sembra più essere messa in dubbio da Eurostat la classificazione istituzionale di CDP SpA come *market entity*, e quindi fuori del perimetro della Pubblica Amministrazione, resta fermo che lo stesso Eurostat, ma anche ISTAT e Banca d'Italia, continueranno a valutare, caso per caso, se singole operazioni poste in essere da CDP debbano eventualmente essere oggetto di riclassificazione, qualora venisse rilevato che si tratti, in realtà, di operazione effettuata per

conto dello Stato (come è, ad esempio, avvenuto per l'anticipazione erogata al Comune di Roma nel 2008, ai sensi del DL 112/08, art. 78, comma 8).

Affinché dall'attribuzione per via normativa alla Cassa di una maggiore ed effettiva centralità come strumento di politica delle infrastrutture, ma anche di politica industriale, conseguano risultati visibili nel breve-medio termine, è peraltro necessario prestare la dovuta attenzione tanto ai passaggi richiesti sul piano strategico ed organizzativo, quanto ai profili che sono stati, o sono tuttora, oggetto di valutazioni controverse ed alle questioni di prospettiva tuttora aperte. Volendo schematizzare, le questioni da affrontare con urgenza riguardano soprattutto:

- una chiara messa a fuoco dei problemi relativi alla gestione della nuova missione imprenditoriale di CDP definita nel piano industriale appena approvato e che si presenta con caratteristiche di grande innovazione, ma anche di particolare complessità e di *work in progress*, e che proprio per questo richiederà continue verifiche ed aggiustamenti. Il nuovo piano industriale può effettivamente portare al risultato di rendere evidente la definitiva evoluzione della Società verso il modello dell'*investment bank*. A tal fine occorrerà guardarsi da ogni rischio di devianza verso forme di surrettizio ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia dettata da riflessi assistenziali, come pure in qualche modo è a suo tempo avvenuto con le motivazioni che furono alla base dell'acquisizione del pacchetto azionario di STM. E' proprio attenendosi ad una coerente interpretazione della nuova missione di CDP. che si potranno evitare i rischi di ingerenza politica e/o di autoreferenzialità manageriale che sarebbero inevitabilmente associati ad un modello ibrido di impresa pubblica di cui non venga assicurata l'agibilità delle scelte strategiche e gestionali in termini di compatibilità con i parametri nazionali ed europei di salvaguardia della concorrenza. La stessa tutela del livello di remunerazione del risparmio postale dipende anche dalla garanzia della sostenibilità economico-finanziaria delle iniziative da intraprendere;
- l'individuazione del valore economico di lungo periodo e la verifica dell'ampiezza del *gap* da colmare ai fini della realizzazione dei progetti infrastrutturali per rendere compatibili la volontà della Pubblica Amministrazione di realizzare le proprie decisioni programmatiche senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a parteciparvi, intervenendo in modo appropriato per rendere coerente

l'orizzonte temporale e il livello di rischio normalmente assunto dagli stessi investitori privati con il profilo finanziario dell'investimento, in modo da coprire larga parte del mercato potenziale del *project finance*;

- oltre alla coerente attuazione del piano industriale, la nuova missione di CDP impone la messa a punto, peraltro già in atto, della sua struttura organizzativa, apprestando presidi che consentano, insieme con la contabilità separata, sia di poter governare le operazioni di partnership con i privati senza che sorgano conflitti d'interesse e si verifichino effetti distorsivi della concorrenza, sia di attivare una maggiore progettualità a livello territoriale. Salvaguardando, in ogni caso, quello che è uno dei principali punti di forza della Cassa, e cioè la snellezza e l'essenzialità, oltre che l'elevata qualificazione, delle sue strutture, continuando pertanto ad avvalersi, per quanto possibile, di soggetti esterni (Poste Italiane, Istituti creditizi, ecc.), ma rafforzando, ove necessario, la capacità di monitorarne l'attività loro delegata da CDP;
- lo sviluppo in termini operativi delle intese raggiunte nel corso del 2008 e del 2009 con le consorelle istituzioni di Francia (*Caisse des Dépôts et Consignations -CDC*) e Germania (*Kreditanstalt für Wiederaufbau - FfW*) e con la Commissione Europea e la Banca Europea degli Investimenti, con la successiva adesione di operatori di altri paesi (la China Development Bank, la russa VEB, la CDG del Marocco, la canadese Omers e Mubadaba di Abu Dhabi), per promuovere il ruolo positivo degli investitori di lungo termine per la crescita e la stabilità dell'economia globale, a cui ha già fatto seguito la costituzione dei Fondi *Marguerite*, per investimenti diversificati a lungo termine su tre settori infrastrutturali (trasporti, energia, fonti rinnovabili) in tutti i 27 paesi dell'Unione Europea, e *Inframed*, destinato a finanziare infrastrutture nel comparto dei trasporti, dell'energia e dello sviluppo sostenibile nei paesi del sud e dell'est del Mediterraneo;
- la soluzione dei problemi ed il rispetto dei limiti connessi alla gestione delle partecipazioni trasferite dallo Stato ed in particolare della dismissione dell'accresciuta partecipazione in ENEL s.p.a. entro il prorogato termine del 30 giugno 2010;
- la definizione delle istruzioni di vigilanza da parte della Banca d'Italia, anch'esse in larga parte legate al problema del trattamento, da una parte, delle partecipazioni attribuite dal Tesoro a CDP nel contesto delle operazioni di privatizzazione (ENI, ENEL, Poste Italiane) e per le quali la

Cassa si limita a svolgere un ruolo di "super holding passiva", e, dall'altra, delle partecipazioni che sono state direttamente acquisite (STM, Terna) o che potranno esserlo nel futuro. Dalle simulazioni svolte risulta, infatti, che, mentre con riferimento ai c.d. *ratios* patrimoniali l'attuale patrimonio di CDP è capiente a fronte dei rischi di credito ed operativi prevedibili, per le partecipazioni appare, invece, necessaria l'individuazione di una normativa di vigilanza speciale da parte dell'Autorità di Vigilanza, che tenga conto delle peculiarità dell'operatività di CDP nel comparto;

- la ricerca di un corretto e proficuo equilibrio tra il ruolo della nuova figura dell'Amministratore delegato, al quale, coerentemente con l'accentuazione delle caratteristiche imprenditoriali della Società, sono stati conferiti ampi poteri, da una parte, e quello del Consiglio di amministrazione e degli speciali organi di *governance* previsti in ragione della presenza delle Fondazioni nel capitale sociale (*Comitato di supporto degli azionisti privilegiati e Comitato di indirizzo*), che devono poter attivamente contribuire all'elaborazione ed alla verifica delle strategie aziendali, dall'altra;
- la continuità nell'assicurare al Collegio sindacale complete e tempestive informazioni sui fatti gestionali dei quali va assicurata la piena trasparenza e verificabilità, tenuto anche conto dei particolari obblighi di *accountability* che CDP ha nei confronti dell'ampia categoria di *stockholders* costituita dai risparmiatori postali;
- il riconoscimento di una posizione di effettiva indipendenza alla funzione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Una nuova area di criticità emersa con l'esercizio 2008 è quella della completa dipendenza della Cassa da Poste Italiane S.p.A. ai fini della continuità della raccolta del risparmio: è bastato che Poste Italiane, in ragione di asseriti eventi di carattere straordinario verificatisi nell'ultimo semestre dell'anno, modificasse le sue priorità operative perché si concretizzasse, a consuntivo dell'esercizio, un significativo calo della raccolta netta per conto di CDP (431 milioni rispetto ai 2 miliardi previsti). Dopo la minaccia dell'automatica decurtazione di 750 milioni della remunerazione convenzionale, la vicenda si è conclusa con una transazione basata su una penalizzazione contenuta nei limiti di 75 milioni e sul differimento al 28 febbraio 2009 della data di rilevazione dell'ammontare di Raccolta Netta Complessiva effettivamente realizzato, in compensazione della parziale impossibilità operativa del 2008. Per spingere la

raccolta, che è poi effettivamente lievitata, Poste ha attuato una mirata campagna pubblicitaria, anche televisiva, sui prodotti del risparmio postale. A fini compensativi, Poste si è altresì impegnata nello sviluppo degli applicativi gestionali, delle procedure operative e della modulistica necessaria all'emissione di una carta a banda magnetica, da associare ai Libretti nominativi, atta a consentire il prelevamento di denaro contante da tutti gli ATM del Risparmio Postale.

La vicenda è servita a rendere del tutto evidente il fatto che CDP e Poste Italiane costituiscono un sistema strettamente integrato, con caratteristiche di vera e propria complementarietà, che vincola i risultati di bilancio e le prospettive di crescita di entrambi gli enti: CDP è tributaria di Poste Italiane per l'intera raccolta; le commissioni lucrate da Poste Italiane per l'attività di raccolta svolta per CDP costituiscono una componente rilevante, e probabilmente irrinunciabile, dei suoi ricavi - 1.363 milioni nel 2008, ma che saliranno a 1.500 nel 2009 in corrispondenza di un obiettivo invariato di raccolta netta (2 miliardi). Del corretto funzionamento di tale sistema non può, quindi, non farsi vigile ed attivo garante l'azionista pubblico di riferimento di entrambe le società, ferma restando l'esigenza per CDP di essere consapevole che la dipendenza in esclusiva da Poste Italiane per la distribuzione dei suoi prodotti costituisce uno dei suoi principali punti di debolezza.

Permangono, peraltro, altresì i problemi legati al ruolo di indirizzo vincolante del Ministro dell'economia e delle finanze, che, anzi, per molti versi si accentuano e si moltiplicano paradossalmente proprio nel momento in cui si decide di mobilitare per finalità di ordine imprenditoriale rilevanti risorse finora prevalentemente impiegate per finanziare la gestione di tesoreria dello Stato. Dei condizionamenti e delle incertezze che derivano dalla natura giuridica ibrida di CDP sono da ultimo eloquente testimonianza le ricordate vicende dell'aumento di capitale dell'ENEL, ma anche il semplice fatto che sia stato necessario svolgere un apposito *audit* interno per effettuare una ricognizione, spesso perplessa, dell'applicabilità alla Cassa delle restrittive disposizioni introdotte dalla legge finanziaria per il 2008, dalla legge 69/2009 e dal DL 112/2008 per ridurre i costi amministrativi e di gestione delle società partecipate dallo Stato. L'esclusione di CDP dai vincoli quivi previsti è ora espressamente sancita dal DL 78/2009, così fugando i dubbi interpretativi emersi.

Va, infine, sottolineato come persistano dubbi e perplessità sul problema del ruolo e delle modalità di presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza, anche a seguito del sostanziale superamento dell'originario patto fondativo reso evidente dalla recente modifica dello Statuto che ha differito di tre anni il termine per l'obbligatoria conversione (che doveva avvenire entro il 31 dicembre 2009) delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, con la contestuale abolizione del diritto al dividendo garantito (3% oltre l'inflazione). E ciò avviene dopo che per tre esercizi finanziari si è trascinato, senza costrutto, il tentativo di pervenire ad una conversione anticipata per superare la problematicità della classificazione delle azioni privilegiate come capitale, invece che - in linea con il principio contabile internazionale IAS/IFRS 32 - come passività finanziaria. La conversione sarebbe stata di per se indicativa della volontà delle Fondazioni di assicurare un'attiva e riqualificata presenza nella Società. Così facendo, infatti, i soci di minoranza avrebbero marcato un effettivo e prioritario impegno per la tutela del valore per gli azionisti e per il perseguimento di finalità d'impresa contro il rischio del prevalere di indeterminate, non trasparenti e spesso malintese o solo asserite finalità pubblicistiche.

La vicenda della mancata conversione delle azioni privilegiate – prima in via anticipata ed ora a scadenza – è indicativa del permanere di perplessità e riserve tra le 66 Fondazioni socie privilegiate di CDP sulla irrevocabilità della loro presenza nel capitale della Società, evidentemente in ragione dei forti condizionamenti esercitabili dall'azionista pubblico sulle strategie e sulle scelte gestionali. Se ciò fosse, i risultati positivi del coinvolgimento delle Fondazioni nella trasformazione di CDP in S.p.A. non andrebbero molto al di là dell'immediato beneficio finanziario a suo tempo ricavato per i conti pubblici. Era da sperare che la presenza delle Fondazioni nel capitale di CDP ed il ruolo significativo loro riservato nella *governance* della società fossero vissuti dalle Fondazioni medesime come un'opportunità per riuscire ad accelerare il processo di trasformazione della Cassa da pubblica amministrazione in operatore imprenditoriale a pieno titolo dei mercati finanziari. Sulla base dei risultati complessivamente conseguiti dalla Società in tutti gli esercizi finanziari post-trasformazione, si può ritenere che tale presenza abbia sicuramente contribuito a supportare una gestione orientata ad un efficace controllo dei costi ed alla massimizzazione, nell'immediato, del risultato. In ragione, invece, anche del

limitato orizzonte temporale di presenza che si erano prefissato (2009), mancano elementi per poter affermare che le Fondazioni si siano realmente impegnate per la definizione e l'attuazione di una convinta politica aziendale innovativa di medio-lungo periodo, proiettata sui mercati internazionali.

Restano ora da verificare le implicazioni che deriveranno dal differimento per un triennio del termine fissato dallo Statuto alle Fondazioni per diventare azionisti ordinari di CDP: come già accennato, c'è, infatti, il rischio che ciò possa anche preludere ad una decisione di disimpegno – totale o parziale. Con tutte le conseguenze che questo avrebbe in termini di compromissione dell'obiettivo strategico posto dal d.l. 269/2003.