

maggiore operatività si è registrato in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate, a favore di soggetti operanti nei settori dell'energia elettrica e delle multi-utility locali.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Project finance	83	105	-21,2%
Finanziamenti corporate	1.482	647	128,9%
Totale	1.564	752	107,9%

Si evidenzia un significativo progresso del contributo dell'Area Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del 2011 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 26 milioni di euro del 2010 a 31 milioni di euro del 2011, mostrando un incremento del 20%. Tale dinamica positiva consegue a un aumento delle masse intermedie data la sostanziale stabilità della marginalità tra impieghi e raccolta (80 punti base). Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite e i costi di struttura maturati nell'esercizio, si rileva un risultato di gestione pari a 32 milioni di euro che, pur contribuendo in misura limitata al risultato di gestione complessivo di CDP, conferma il risultato raggiunto nello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari a circa il 7%, in aumento rispetto a circa il 6% del 2010, per effetto di un lieve incremento dei costi di struttura.

Infine, si rilevano rettifiche di valore per deterioramento dei crediti nel portafoglio dell'Area Finanziamenti di modesto importo se rapportate allo stock di crediti.

4.1.5 Andamento dell'area immobiliare

Coerentemente con la previsione del Piano industriale 2011-2013 di supportare gli enti territoriali nel reperimento di risorse alternative al ricorso all'indebitamento, nel corso del 2011 CDP ha inserito nella propria struttura organizzativa, a diretto riporto del Direttore generale, l'Area Immobiliare. Tale Area ha lo scopo di assicurare assistenza tecnica agli enti pubblici e/o a loro società controllate per la realizzazione di progetti di valorizzazione, dismissione e/o messa a reddito del patrimonio immobiliare.

Nell'ambito della nuova attività, CDP intende assistere le Pubbliche Amministrazioni sul piano tecnico, come requisito fondamentale per accedere al mercato immobiliare e finanziario. L'obiettivo è quello di supportare i suddetti soggetti offrendo assistenza e affiancamento nell'ambito del processo "industriale" della valorizzazione immobiliare.

In tale contesto, CDP ha integrato la Circolare CDP n. 1271 recante le condizioni generali relative ai contratti di prestito ordinari di scopo offrendo alle amministrazioni regionali, nel quadro dell'attività di fi-

nanziamento, anche servizi di assistenza e supporto ai fini dello svolgimento delle attività di censimento, valutazione e razionalizzazione del patrimonio immobiliare dell'ente, volte alla valorizzazione e/o all'eventuale dismissione dello stesso.

Nel mese di dicembre 2011 è stato stipulato un Protocollo d'Intesa con la Regione Lazio, che costituisce il primo incarico acquisito dalla nuova Area Immobiliare e la prima applicazione dell'art. 10 della Circolare CDP 1271. Il Protocollo d'Intesa prevede la costituzione di un gruppo di lavoro integrato composto da rappresentanti della Regione Lazio e di CDP con il compito di fornire supporto e assistenza alla Regione nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare, relativamente a un primo portafoglio individuato. In particolare, le attività previste sono le seguenti: i) censimento e verifica documentale; ii) razionalizzazione degli spazi e della gestione degli immobili; iii) valutazione degli immobili.

Con riferimento all'attività in corso, è stata ultimata l'assistenza alla Provincia di Roma (Protocollo d'Intesa stipulato nel gennaio 2011) sulle attività di censimento e regolarizzazione del portafoglio immobiliare oggetto dell'incarico ed è stato concluso lo studio di fattibilità sulle opzioni di valorizzazione.

4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA

4.2.1 Gestione della tesoreria e raccolta a breve

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli emessi da enti pubblici italiani.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	128.615	127.891	0,6%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi attivi Gestione Separata	122.033	122.542	-0,4%
- Riserva obbligatoria	4.434	4.056	9,3%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	283	89	218,6%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.865	1.204	55,0%
Titoli di debito	17.194	5.464	214,7%
- Gestione Separata	15.850	4.772	232,2%
- Gestione Ordinaria	1.344	693	94,0%
Totale	145.809	133.356	9,3%

Stock raccolta da banche a breve termine

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	14.158	4.375	223,6%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.815	709	156,0%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	455	720	-36,8%
Totale	16.428	5.803	183,1%
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-1.532	-620	147,1%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.410	484	191,5%

Al 31 dicembre 2011 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 122 miliardi di euro, in linea rispetto al medesimo dato del 2010.

La riserva obbligatoria, cui CDP è stata assoggettata sin dal 2006, si è attestata a quota 4.434 milioni di euro al 31 dicembre 2011, registrando quindi un incremento del 9% rispetto al 2010 (pari a 4.056 milioni di euro), riconducibile prevalentemente all'incremento delle giacenze del Risparmio Postale. Infatti, le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a riserva obbligatoria sono quelle con durata fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a riserva obbligatoria da parte della BCE. La gestione della riserva obbligatoria e la sua remunerazione sono effettuate in modo da garantire la separazione contabile tra la Gestione Separata e la Gestione Ordinaria.

Per quanto riguarda i depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala a fine 2011 una posizione creditoria netta pari a 1.410 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2010 (quando si era attestato a quota 484 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla tesoreria della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali raccolta a breve e operazioni di pronti contro termine per ottimizzare la tempistica di raccolta a medio-lungo termine. Dall'altro lato, per investire eventuali eccessi di liquidità vengono acquistati titoli di Stato italiani a breve termine o con indicizzazione di breve termine. La posizione netta di tesoreria a fine 2011 risulta pari a -1.532 milioni di euro rispetto ai -620 milioni di euro di fine 2010, ed è costituita prevalentemente da operazioni di pronti contro termine che finanziano titoli di Stato a breve termine; a fronte di tali passività infatti risultano investimenti in titoli per 1.344 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, nel corso del 2011, si registra un rilevante incremento del portafoglio titoli (stock al 31 dicembre 2011 pari a 15,9 miliardi di euro, più che triplicato rispetto a fine 2010).

Tale incremento è dovuto, in primo luogo, all'opportunità di ridurre l'esposizione di CDP al rischio di tasso di interesse, aumentato in maniera rilevante negli ultimi mesi per effetto della repentina diminuzione dei

tassi di interesse di mercato (considerati al netto degli spread di credito), mediante l'investimento di una parte delle disponibilità liquide in titoli di Stato Italiani (oltre 5 miliardi di euro); in aggiunta, l'incremento è in larga misura dovuto anche all'investimento in titoli della liquidità vincolata a garanzia dei portatori di covered bond a seguito della chiusura volontaria del programma (oltre 5 miliardi di euro); infine, un ulteriore contributo all'incremento deriva dall'acquisto, finalizzato alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni fruttiferi postali inflation linked, di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione per oltre 900 milioni di euro. Parte dei titoli acquistati sono stati rifinanziati sul mercato, sia con operazioni di pronti contro termine sia con altre operazioni di raccolta a breve, che, complessivamente, risultano pari a circa 14 miliardi di euro contro i circa 4 miliardi di euro di fine 2010.

4.2.2 Andamento della raccolta a medio-lungo termine

Con riferimento alla raccolta di Gestione Separata diversa dal Risparmio Postale, nel mese di novembre 2011 è stata decisa la chiusura volontaria del programma di covered bond. Si è ritenuto più conveniente intraprendere tale decisione a seguito degli impatti che si sarebbero comunque determinati sul programma in conseguenza dei downgrade del rating di CDP avvenuti negli ultimi mesi del 2011 a seguito del declassamento dei rating della Repubblica Italiana.

Dal suo avvio, sono state emesse complessivamente 5 serie di covered bond, delle quali due – la Serie n. 1, di importo pari a 1 miliardo di euro, e la Serie n. 3, di importo pari a 2 miliardi di euro – rimborsate rispettivamente nel 2010 e nel 2009.

A seguito della decisione di chiusura del programma non potranno più essere effettuate emissioni e, in luogo del patrimonio destinato, è stato costituito, a garanzia dei portatori dei covered bond emessi e non rimborsati, un deposito presso un conto segregato vincolato per un ammontare pari al valore nominale dei titoli in circolazione, maggiorato degli interessi dovuti da CDP fino a scadenza degli stessi.

In relazione alle serie in essere alla data del 31 dicembre 2011, la Serie n. 4, di importo pari a 2 miliardi di euro, è stata rimborsata nel mese di gennaio 2012; per le rimanenti due serie, in scadenza rispettivamente nel 2013 e nel 2017, CDP ha lanciato un'offerta di riacquisto in data 2 febbraio 2012.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, nel corso del 2011 si è proceduto a effettuare nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes per un valore nominale complessivo di 1.150 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Programma EMTN	Data emissione/raccolta	Valore nominale	Condizioni finanziarie
Emissione (scadenza 16-feb-2021)	16-feb-11	100	CMS10Y
Emissione (scadenza 14-sett-2016)	14-giu-11	750	4,25%
Emissione (scadenza 18-giu-2019)	27-giu-11	300	4,75%
Totale		1.150	

Inoltre, nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 350 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel 2011 a quota 800 milioni di euro.

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del 2011 CDP ha richiesto e ottenuto nuove erogazioni per un importo pari a 950 milioni di euro con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Linea di credito BEI	Data emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 2-feb-2019)	8-apr-11	500
Tiraggio (scadenza 19-dic-2034)	6-giu-11	350
Tiraggio (scadenza 31-dic-2028)	8-nov-11	100
Totale		950

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN sia la raccolta a valere sulla linea di finanziamento BEI continuano a essere destinate a finanziamenti di tipo infrastrutturale nell'ambito della Gestione Ordinaria.

Per completezza si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 31 dicembre 2011 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2010, per singola tipologia di prodotto.

Stock raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Raccolta da banche a medio-lungo termine	2.245	1.305	72,1%
Linea di credito BEI	2.245	1.305	72,1%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.069	7.265	11,1%
Programma covered bond	5.058	5.051	0,1%
- Titoli emessi	5.064	5.064	0,0%
- Rettifica IAS/IFRS	-6	-13	-52,3%
Programma EMTN	3.011	2.214	36,0%
- Titoli emessi	3.018	2.218	36,1%
- Rettifica IAS/IFRS	-7	-4	85,0%
Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari	10.314	8.570	20,4%

4.2.3 Andamento del Risparmio Postale

Al 31 dicembre 2011 lo stock di Risparmio Postale, comprensivo di Libretti di risparmio e di BFP di pertinenza CDP, ammonta complessivamente a 218.408 milioni di euro, contro i 207.324 milioni di euro riportati alla chiusura del 2010, registrando un incremento di circa il 5% tra i due esercizi.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti di risparmio ha raggiunto quota 92.614 milioni di euro, mentre quello dei BFP, misurato in base al costo ammortizzato, ammonta a 125.794 milioni di euro, rispettivamente -5% e +15% rispetto al 31 dicembre 2010.

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	92.614	97.656	-5,2%
Buoni fruttiferi postali	125.794	109.667	14,7%
Totale	218.408	207.324	5,3%

L'andamento della raccolta postale ha risentito della sfavorevole congiuntura economica, che ha determinato la contrazione del reddito disponibile delle famiglie e, conseguentemente, della propensione al risparmio.

L'aumento dello stock di Risparmio Postale deriva pertanto dal flusso positivo di raccolta netta registrato nel corso del 2011 da CDP, pari complessivamente a 6.884 milioni di euro, a fronte di una raccolta netta (CDP+MEF) complessivamente negativa, cui si aggiungono gli interessi maturati e la variazione di altre voci residuali.

In particolare, nel corso dell'esercizio 2011 il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato negativo per 5.629 milioni di euro, invertendo la performance positiva del 2010 pari a 6.107 milioni di euro. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a 804 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'articolo 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/1973.

Analizzando le varie tipologie di Libretti di risparmio offerti da CDP, i Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock, registrano una variazione negativa rispetto al 2010; così come negativo, ma marginale, risulta l'apporto dei Libretti al portatore in termini di flusso, il cui stock di fine periodo è stato pari a 161 milioni di euro.

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2010	Raccolta netta	Riclassif. ni e rettifiche	Interessi 01/01/2011- 31/12/2011	Ritenute	31/12/2011
Libretti nominativi	97.318	-5.451	-	803	-217	92.453
- Ordinari	93.891	-5.170	126	763	-206	89.404
- Vincolati	4	-	-	-	-	4
- Dedicati ai minori	2.100	223	-126	30	-8	2.220
- Giudiziari	1.322	-504	-	10	-3	826
Libretti al portatore	338	-178	-	1	-	161
- Ordinari	338	-178	-	1	-	161
- Vincolati	-	-	-	-	-	-
Totale	97.656	-5.629	-	804	-217	92.614

Nello specifico, in termini di stock per i Libretti nominativi solo la tipologia dedicata ai minori raggiunge un risultato positivo (+6%), mentre si registra una forte contrazione su ordinari (-5%) e giudiziari (-38%).

Per quanto riguarda i Libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari al 52% rispetto al 2010.

In termini di flusso di raccolta netta, il risultato dei Libretti nominativi ordinari e dei Libretti giudiziari è negativo (rispettivamente -5.170 e -504 milioni di euro), mentre risulta positiva la performance dei Libretti dedicati ai minori (+223 milioni di euro).

Libretti di risparmio - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010
Libretti nominativi	89.570	95.020	-5.451	6.185
- Ordinari	88.266	93.436	-5.170	5.995
- Vincolati	0,0	0,1	-0,1	-0,1
- Dedicati ai minori	617	394	223	339
- Giudiziari	687	1.191	-504	-148
Libretti al portatore	57	236	-178	-78
- Ordinari	57	236	-178	-78
- Vincolati	-	0,0	-0,0	-0,02
Totale	89.627	95.256	-5.629	6.107

Il flusso netto sui Libretti al portatore risulta negativo e comunque marginale rispetto alle altre tipologie di Libretti di risparmio.

Sul lato dei BFP, si rileva un incremento complessivo dello stock del 15% rispetto al 2010; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2011, superiore a quanto registrato nel precedente esercizio (passando da 7.781 milioni di euro del 2010 a 12.513 milioni di euro del 2011).

Lo stock, per i BFP emessi fino al 31 dicembre 2010, 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 BFP. Nella voce "Premi maturati su BFP" è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per il Buono indicizzato a scadenza e per il Buono BFP*Premia*. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2011 ha raggiunto quasi quota 126 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2010	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2011
Buoni ordinari	74.751	-2.552	2.575	-81	64	-	74.757
Buoni a termine	609	-143	0,2	-5	-	-	461
Buoni indicizzati a scadenza	6.306	-389	204	-9	-	-6	6.106
Buoni BFP <i>Premia</i>	5.874	119	234	-3	-	-14	6.210
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.055	-365	392	-12	-	-	14.070
Buoni dedicati ai minori	2.650	559	106	-2	-	-	3.313
Buoni a 18 mesi	5.423	6.136	142	-6	-	-	11.696
Buoni a 18 mesi Plus	-	7.210	32	-	-	-	7.241
Buoni BFP3x4	-	1.938	2	-	-	-	1.940
Totale	109.667	12.513	3.687	-117	64	-20	125.794

Nota: La voce "Costi di transazione" include il risconto dell'assestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 35.515 milioni di euro, in incremento di circa 44% circa rispetto all'anno precedente (24.652 milioni di euro). Tale dinamica positiva è riconducibile al maggior ammontare di rimborsi sui Buoni di competenza del MEF, che concorrono a determinare nuove sottoscrizioni per CDP, oltre che all'introduzione di nuove tipologie di Buoni, con scadenze differenziate, che hanno ulteriormente ampliato la gamma di prodotti offerta da CDP.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	7.818	10.370	-2.552	4.665	n/s
Buoni a termine	0,5	144	-143	-394	-63,7%
Buoni indicizzati a scadenza	647	1.036	-389	321	n/s
Buoni BFP <i>Premia</i>	1.531	1.412	119	1.727	-93,1%
Buoni indicizzati inflazione italiana	2.454	2.819	-365	2.276	n/s
Buoni dedicati ai minori	697	138	559	553	1,2%
Buoni a 18 mesi	12.266	6.130	6.136	-1.367	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	7.999	789	7.210	-	n/s
Buoni BFP3x4	2.101	163	1.938	-	n/s
Totale	35.515	23.002	12.513	7.781	60,8%

Nello specifico, risulta significativo l'interesse dei risparmiatori per i Buoni a 18 mesi (sottoscrizioni per 12.266 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 6.136 milioni di euro) e per i nuovi Buoni a 18 mesi Plus (sottoscrizioni per 7.999 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 7.210 milioni di euro). Si inverte, invece, il trend per i tradizionali Buoni ordinari, per i quali si registra una raccolta netta negativa, pari a 2.552 milioni di euro (-8.752 milioni di euro, considerando anche i rimborsi su Buoni di competenza MEF); con riferimento ai Buoni BFP3x4, invece, si registra un considerevole ammontare di sottoscrizioni (pari a 2.101 milioni di euro) e una raccolta netta positiva pari a 1.938 milioni di euro. Per i Buoni MEF si registra, invece, un volume di rimborsi pari a quasi 12 miliardi di euro, in leggero aumento, come già rilevato, rispetto al 2010.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-2.552	6.200	-8.752	-1.112	n/s
Buoni a termine	-143	5.726	-5.869	-5.885	-0,3%
Buoni indicizzati a scadenza	-389	-	-389	321	n/s
Buoni BFP <i>Premia</i>	119	-	119	1.727	-93,1%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-365	-	-365	2.276	n/s
Buoni dedicati ai minori	559	-	559	553	1,2%
Buoni a 18 mesi	6.136	-	6.136	-1.367	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	7.210	-	7.210	-	n/s
Buoni BFP3x4	1.938	-	1.938	-	n/s
Totale	12.513	11.927	586	-3.488	n/s

Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui BFP (CDP+MEF) risulta positiva per 586 milioni di euro, per effetto principalmente del buon risultato raggiunto, in termini di volumi di sottoscrizioni, dai nuovi BFP lanciati nel corso del 2011.

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva CDP risulta quindi positiva per 6.884 milioni di euro, a differenza della raccolta netta complessiva del Risparmio Postale (CDP+MEF), negativa per 5.043 milioni di euro, in flessione rispetto al 2010, quando si era attestata a quota 2.619 milioni di euro, prevalentemente per effetto del contributo negativo fornito nel 2011 dai Libretti di risparmio.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	586	-3.488	n/s
- di cui di competenza CDP	12.513	7.781	60,8%
- di cui di competenza MEF	-11.927	-11.269	5,8%
Libretti di risparmio	-5.629	6.107	n/s
Raccolta netta CDP	6.884	13.888	-50,4%
Raccolta netta MEF	-11.927	-11.269	5,8%
Totale	-5.043	2.619	n/s

4.2.4 Rinnovo della Convenzione con Poste Italiane S.p.A.

In data 3 agosto 2011 è stata stipulata una nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per il triennio 2011-2013, per disciplinare il servizio di raccolta del Risparmio Postale.

La Convenzione ha sancito: i) l'introduzione di un nuovo meccanismo di remunerazione che prevede una commissione calcolata sulla base della giacenza media complessiva dei prodotti del Risparmio Postale; ii) l'introduzione, come novità assoluta, di obiettivi di raccolta per i prodotti del Risparmio Postale che tengono conto anche degli obiettivi fissati da Poste Italiane per gli altri prodotti d'investimento da quest'ultima collocati e diversi dal Risparmio Postale, al fine di tutelarne il ruolo preminente e le sue specificità; iii) la realizzazione di progetti d'interesse di CDP, finalizzati alla promozione e alla diffusione dei prodotti del Risparmio Postale; iv) la possibile proroga per il successivo triennio alle medesime condizioni.

Rispetto alla Convenzione per l'anno 2010 – in cui la remunerazione era pari alla sommatoria delle commissioni per il collocamento delle singole tipologie di BFP e la gestione dei Libretti di risparmio ed era altresì suscettibile d'incremento o di decurtazione, in funzione dei livelli di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno – la Convenzione per gli anni 2011-2013 individua, invece, nella giacenza media del-

le masse gestite il parametro al quale applicare un'aliquota percentuale per il calcolo della remunerazione spettante a Poste Italiane per il servizio reso.

In particolare, per quanto riguarda i BFP è stato definito un modello di remunerazione basato su una commissione proporzionale allo stock gestito, in luogo di una commissione per l'attività di collocamento, con eventuali incentivi rapportati alla raccolta netta conseguita, nonché al livello di servizio prestato e alla realizzazione di progetti di tipo tecnologico.

Tale nuovo meccanismo è coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane per il triennio 2011-2013 e per quello successivo, che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento.

La nuova Convenzione comporta conseguentemente un differente trattamento contabile della commissione riconosciuta a Poste Italiane rispetto a quello adottato nel 2010 e nei precedenti esercizi. Il meccanismo di remunerazione previsto nelle precedenti Convenzioni con Poste Italiane prevedeva, come già osservato, il riconoscimento di una specifica commissione per l'attività di collocamento dei BFP, oltre alla remunerazione dell'attività di gestione dei Libretti di risparmio. Tale commissione sui BFP era oggetto di ammortamento lungo la vita attesa degli stessi. Con la nuova struttura di remunerazione dell'attività di Poste Italiane, invece, non viene identificato un costo direttamente attribuibile all'emissione di nuovi BFP e pertanto l'intero corrispettivo, a fronte del servizio di gestione del Risparmio Postale, è iscritto nel conto economico dell'esercizio in cui matura. Inoltre, la revisione della struttura di remunerazione dei BFP non comporta la sua applicazione retroattiva ai BFP emessi negli esercizi precedenti al 2011, per i quali continua il processo di ammortamento della commissione accertata al momento dell'emissione; ciò in quanto non è stato modificato il trattamento contabile per una medesima fattispecie, bensì è stato adeguato il trattamento contabile al nuovo schema convenzionale.

Per l'anno 2011, in considerazione della sfavorevole congiuntura macroeconomica, la remunerazione è stata stabilita sia con riguardo ai livelli di raccolta netta complessiva conseguita, sia in considerazione delle iniziative strategiche, commerciali e pubblicitarie messe in atto da Poste Italiane a sostegno dei prodotti del Risparmio Postale.

Con successivi accordi integrativi sottoscritti nel corso del 2011 si è provveduto, tra l'altro, a rimodulare l'importo e i termini di pagamento della commissione di competenza dell'anno e a potenziare le iniziative volte alla promozione dei prodotti del Risparmio Postale.

In considerazione di quanto sopra e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per l'anno 2011 è risultato pari a 1.504 milioni di euro.

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 31 dicembre 2011 la consistenza di partecipazioni e titoli azionari è pari a 19.826 milioni di euro; il saldo è dato dal valore del portafoglio riferito alle partecipazioni societarie, pari a 19.640 milioni di euro, e ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 185 milioni di euro.

Partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

	31/12/2010 Valore di bilancio	Variazioni Inv./Disinv.	Valutazioni	31/12/2011 Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	18.566.788	1.072.800	824	19.640.412
Fondi comuni e veicoli di investimento	85.239	126.780	(26.703)	185.316
Totale	18.652.027	1.199.580	(25.879)	19.825.728

4.3.1 Partecipazioni societarie

Il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 1.074 milioni di euro (+6%) rispetto al 31 dicembre 2010.

Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)

	31/12/2010 Quota %	31/12/2010 Valore di bilancio	Variazioni Inv./Disinv.	Valutazioni	31/12/2011 Quota %	31/12/2011 Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	26,37%	17.240.440	-	-	26,37%	17.240.440
2. Terna S.p.A.	29,93%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	-	-	540.000	-	90,00%	540.000
4. CDP GAS S.r.l.	-	-	532.800	-	100,00%	532.800
5. Sinloc S.p.A.	11,85%	5.507	-	383	11,85%	5.891
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
7. F2i SGR S.p.A.	15,99%	1.675	-	363	15,99%	2.039
8. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
9. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	14,29%	500	-	77	12,50%	577
10. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		18.566.788	1.072.800	824		19.640.412

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2011 il portafoglio partecipazioni di CDP si è modificato soprattutto per effetto della costituzione del Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI") e dell'acquisizione, mediante il veicolo CDP GAS S.r.l., della partecipazione in TAG. In particolare:

- nel mese di agosto 2011 è stato lanciato FSI, una holding di partecipazioni controllata da CDP al 90%, che ha per obiettivo l'investimento in società ritenute strategiche per il sistema Paese, con lo scopo di *promuoverne la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e l'accrescimento della competitività a livello internazionale*;
- nel mese di dicembre 2011 la società di nuova costituzione CDP GAS S.r.l. ha perfezionato l'acquisizione da Eni S.p.A. di una partecipazione pari all'89% nel capitale sociale di TAG, cui corrisponde il 94% dei diritti economici. TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia e dal quale transita circa il 30% delle importazioni nazionali di gas, costituendo, pertanto, un asset di rilevanza strategica per l'Italia.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni di CDP, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in Terna S.p.A., Fondo Strategico Italiano S.p.A., CDP GAS S.r.l. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione 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 Sinloc S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe delle attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di una specifica riserva di valutazione del patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2011, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS S.r.l., CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, nonché di FSI, il cui conferimento iniziale è stato classificato di pertinenza dei Servizi Comuni.

Il flusso di dividendi di competenza del 2011 è stato pari a circa 1.206 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (1.077 milioni di euro) e Terna S.p.A. (126 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 70 milioni di euro (+6%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2010 (1.135 milioni di euro), principalmente per l'effetto combinato del diverso perimetro del portafoglio partecipativo.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società controllata o partecipata da CDP.

4.3.1.1 Società controllate

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

Terna è la società responsabile 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"), nonché Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), ruolo comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica e le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. una vasta porzione di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di circa 63.500 chilometri complessivi di linee elettriche in alta tensione possedute. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, della realizzazione, dell'esercizio e della 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.

Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI")

FSI è una holding di partecipazioni che ha per obiettivo lo sviluppo del sistema economico nazionale mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e l'accrescimento della competitività a livello internazionale delle imprese strategiche italiane.

FSI opera acquisendo quote – generalmente di minoranza – di imprese di "rilevante interesse nazionale", che siano in equilibrio economico-finanziario e abbiano adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo.

Sono considerate strategiche (ai sensi del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze dell'8 maggio 2011) le società che presentano i seguenti requisiti:

- i) operino nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi;
- ii) possiedano i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250;
- iii) pur non rientrando nei limiti dimensionali di cui al punto ii), ma comunque presentando un livello di fatturato e un numero di dipendenti non inferiori di oltre il 20% ai suddetti valori, svolgano un'attività rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

La società è stata costituita con una dotazione di capitale iniziale pari a 1 miliardo di euro; a seguito dell'approvazione del Piano industriale di FSI, il Consiglio di amministrazione di CDP ha assunto impegni a sottoscrivere aumenti di capitale sino all'importo massimo di 4 miliardi di euro.

CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS")

CDP GAS è la società di nuova costituzione, interamente controllata da CDP, che nel mese di dicembre 2011 ha acquisito da Eni la partecipazione dell'89% nel capitale sociale di TAG, cui corrisponde il 94% dei diritti economici.

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria. L'infrastruttura gestita da TAG immette nella rete nazionale italiana circa il 30% delle importazioni nazionali di gas e costituisce, pertanto, un asset di rilevanza strategica per l'Italia.

CDP Investimenti SGR S.p.A. ("CDPI SGR")

Costituita nel 2009, CDP Investimenti SGR S.p.A. è la società di gestione del risparmio che intende dare impulso in Italia al settore dell'edilizia residenziale locativa a canone calmierato (social housing) attraverso la costituzione e la gestione di un fondo immobiliare riservato a investitori istituzionali operativi in questo comparto. Il capitale della società, pari a 2 milioni di euro, è detenuto da CDP per una quota di maggioranza pari al 70 per cento. Partecipano inoltre, con il 15% ciascuna, l'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (ACRI) e l'Associazione Bancaria Italiana (ABI). CDPI SGR ha iniziato a operare nel 2010, dopo aver ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio di gestione collettiva del risparmio e si occupa essenzialmente della gestione del Fondo Investimenti per l'Abitare che, con una dimensione di circa 2 miliardi di euro, intende promuovere lo sviluppo di iniziative di housing sociale mediante una operatività prevalente di fondo di fondi e in gestione diretta di investimenti.

4.3.1.2 Società partecipate

Eni S.p.A. ("Eni")

Eni è un gruppo energetico integrato con attività nei settori del petrolio e del gas naturale, nell'energia elettrica, nella petrolchimica e nei servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas, con competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in 79 Paesi con circa 80.000 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate in tre divisioni: i) Exploration & Production racchiude le attività di ricerca, sviluppo ed estrazione di gas naturale e petrolio; ii) Gas & Power è l'insieme delle attività di approvvigionamento, rigassificazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione e vendita di gas naturale (anche attraverso la partecipazione del 52,54% in SNAM), oltre che di produzione e vendita di energia elettrica; iii) Refining & Marketing rappresenta le attività di raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Eni, inoltre, opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 49,2% nella società quotata Saipem. Infine, attraverso la controllata al 100% Polimeri Europa svolge le attività di produzione e commercializzazione di prodotti petrolchimici.

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

Sinloc, società partecipata da numerose fondazioni bancarie, 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, oltre che di efficientamento energetico.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con decreto del Presidente della Repubblica 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'articolo 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, e dal 2004 può intervenire anche in iniziative volte a finanziarie attività culturali. In data 28 dicembre 2011 il Ministro dell'economia, su proposta della Banca d'Italia, ha disposto l'amministrazione straordinaria dell'ICS, nominando due commissari straordinari e nuovi membri del Comitato di Sorveglianza.

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

F2i SGR ha a 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 all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia e nello stesso anno ha lanciato il Fondo Italiano per le infrastrutture, primo fondo per dimensione specializzato nell'investimento in asset infrastrutturali in Italia.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. ("FII SGR")

Il 18 marzo 2010 è stata costituita Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., società che ha per oggetto sociale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione, l'organizzazione e la gestione di uno o più fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso per il supporto allo sviluppo delle imprese. La SGR ha avviato nello stesso anno il fondo denominato Fondo Italiano d'Investimento, che, con una dimensione di 1,2 miliardi di euro, intende promuovere l'investimento in piccole-medie aziende italiane per favorirne il processo di capitalizzazione e di aggregazione.

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

La società, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995 per realizzare servizi nel campo della finanza agevolata. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, EPF è stata posta in liquidazione volontaria a inizio 2009. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere, con il supporto della compagine azionaria che ha dato la disponibilità a supportare il processo liquidatorio.

4.3.2 Fondi comuni e veicoli di investimento

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 185 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al dato relativo al 31 dicembre 2010.