

### 10.2.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine

Nel corso del 2009 non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di covered bond. In data 31 luglio 2009 è stato rimborsato per complessivi 2 miliardi il primo titolo giunto a scadenza naturale (emesso il 15 febbraio 2006). Il rimborso delle obbligazioni tuttora vigenti continua a essere garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'articolo 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio e il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP S.p.A.

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di *Euro Medium Term Notes* per un valore nominale complessivo di 1.550 milioni.

#### Flusso raccolta a medio-lungo termine

Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	(milioni di euro)
			Condizioni finanziarie (post copertura)
Emissione (scadenza 02-feb-2010)	12-feb-09	700	Euribor 2 mesi + 0,65%
Emissione (scadenza 24-apr-2012)	24-apr-09	500	Euribor 6 mesi + 1,28%
Emissione (scadenza 28-gen-2011)	28-lug-09	100	Euribor 6 mesi + 0,55%
Emissione (scadenza 15-dic-2014)	15-dic-09	250 *	Euribor 6 mesi + 0,48%
<b>Totale</b>		<b>1.550</b>	

\* Controvalore in euro dell'emissione pari a 376,5 milioni di dollari

La nuova provvista è destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti di tipo infrastrutturale a clientela nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello stesso periodo è stato provveduto anche al riacquisto di titoli già emessi per un totale di 800 milioni, oltre al rimborso di titoli a scadenza per 450 milioni, portando, quindi, l'ammontare netto raccolto nel 2009 a quota 300 milioni.

Nel corso dell'esercizio è stato firmato con BEI un contratto per il finanziamento del piano triennale di sviluppo della rete di distribuzione di Enel. In base all'accordo, BEI ha messo a disposizione di CDP risorse finanziarie per 800 milioni (interamente erogati alla chiusura dell'esercizio, di cui 85 milioni a valere su precedenti linee di finanziamento), destinate al gruppo elettrico per la realizzazione degli investimenti programmati nel periodo 2009-2011 da Enel Distribuzione.

Con analoghe caratteristiche è stato siglato il contratto per il finanziamento del piano quadriennale di sviluppo di Terna, il gestore della rete elettrica italiana. In base all'accordo, BEI mette a disposizione di CDP risorse finanziarie per 500 milioni, destinate al gruppo elettrico per la realizzazione degli investimenti programmati nel periodo 2008-2011.

Nel mese di ottobre 2009 CDP ha firmato un accordo con BEI per finanziare gli investimenti di Autostrade per l'Italia destinati all'ampliamento del tratto Firenze-Bologna della A1. In base all'accordo, BEI mette a disposizione di CDP risorse finanziarie per 500 milioni (di cui 150 milioni erogati a fine dicembre 2009) che contribuiranno alla realizzazione delle nuove opere, il cui costo totale è stimato in circa 3 miliardi.

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 31 dicembre 2009 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2008, per singola tipologia di prodotto. Le variazioni rilevate sui dati di stock derivano dall'effetto combinato dei flussi di nuova raccolta che hanno determinato un aumento di valore nominale e dai rimborsi in linea capitale che lo hanno ridotto, così come sopra analizzati.

**Stock raccolta a medio-lungo termine**

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
<b>Raccolta da banche a medio-lungo termine</b>	<b>1.205</b>	<b>351</b>	<b>243,3%</b>
Linea di credito BEI	1.205	351	243,3%
<b>Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>8.205</b>	<b>9.899</b>	<b>-17,1%</b>
Programma covered bond	6.044	8.035	-24,8%
- Titoli emessi	6.064	8.064	-24,8%
- Rettifica IAS/IFRS	(20)	(29)	-32,7%
Programma EMTN	2.161	1.864	16,0%
- Titoli emessi	2.166	1.866	16,1%
- Rettifica IAS/IFRS	(4)	(2)	157,2%
<b>Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>9.410</b>	<b>10.250</b>	<b>-8,2%</b>

### 10.2.3. Andamento del Risparmio Postale

Al 31 dicembre 2009 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 190.785 milioni, contro i 175.116 milioni riportati alla chiusura del 2008, registrando un incremento di circa il 9% tra i due esercizi. Il valore di bilancio relativo ai Libretti ha raggiunto quota 91.120 milioni mentre quello dei Buoni fruttiferi, misurato in base al costo ammortizzato, ammontava a 99.665 milioni, rispettivamente +11,4% e +6,8% rispetto al 31 dicembre 2008.

**Stock Risparmio Postale**

<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
Libretti postali	91.120	81.801	11,4%
Buoni fruttiferi postali	99.665	93.315	6,8%
<b>Totale</b>	<b>190.785</b>	<b>175.116</b>	<b>8,9%</b>

Nel corso dell'esercizio il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato positivo per 8.380 milioni rispetto ai 4.310 milioni del 2008, registrando quasi il raddoppio di raccolta netta grazie al significativo incremento dei flussi intervenuti nei primi mesi del 2009. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.286 milioni, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP S.p.A., anche nel 2009 continua la prevalenza della tipologia dei Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock e registrano una variazione positiva rispetto al 2008; è invece negativo, ma marginale, l'apporto dei Libretti al portatore in termini di flusso, il cui stock di fine periodo è stato pari a 416 milioni, in flessione rispetto al 2008.

**Libretti di risparmio**

<i>(milioni di euro)</i>						
	31/12/2008	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2009- 31/12/2009	Ritenute	31/12/2009
Libretti nominativi	81.367	8.402	0	1.281	-346	90.704
Libretti al portatore	433	-22	0	6	-2	416
<b>Totale</b>	<b>81.801</b>	<b>8.380</b>	<b>0</b>	<b>1.286</b>	<b>-347</b>	<b>91.120</b>

Sul lato dei Buoni fruttiferi, si rileva un incremento complessivo dello *stock* del 7% rispetto al 2008; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2009, anche se di livello più che dimezzato rispetto a quanto registrato nel precedente esercizio (passando da 10.234 milioni del 2008 a 4.205 milioni del 2009). Il consistente flusso del 2008 è infatti imputabile ad un fattore eccezionale, e cioè all'effetto di sostituzione di nuovi Buoni CDP a fronte dei cospicui rimborsi di Buoni di competenza del MEF, la cui entità è stata inferiore nel 2009.

Lo *stock* 2009 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 2009 ha raggiunto la quota di circa 100 miliardi.

**Buoni fruttiferi postali - stock CDP**

(milioni di euro)

	31/12/2008	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2009
Buoni ordinari	63.494	2.834	-49	-346	2.293	68.226
Buoni a termine	2.886	-1.875	-65	0	71	1.016
Buoni indicizzati a scadenza	4.909	887	-2	-132	194	5.855
Buoni <i>Premia</i>	1.957	2.439	0	-314	100	4.182
Buoni indicizzati all'inflazione	8.828	2.669	-10	-166	279	11.599
Buoni dedicati ai minori	1.392	576	0	-11	67	2.024
Buoni a 18 mesi	9.849	-3.326	-32	-19	290	6.761
<b>Totale</b>	<b>93.315</b>	<b>4.205</b>	<b>-159</b>	<b>-990</b>	<b>3.294</b>	<b>99.665</b>

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 21.551 milioni, con una flessione del 22% circa rispetto all'anno precedente (27.692 milioni). Tale dinamica negativa è riconducibile al minor ammontare di rimborsi 2009 sui Buoni di competenza del MEF, che concorrono a determinare nuove sottoscrizioni per CDP.

**Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP**

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2009
Buoni ordinari	8.446	5.611	2.834
Buoni a termine	2*	1.877	-1.875
Buoni indicizzati a scadenza	1.556	669	887
Buoni <i>Premia</i>	2.811	371	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	5.370	2.701	2.669
Buoni dedicati ai minori	619	43	576
Buoni a 18 mesi	2.748	6.075	-3.326
<b>Totale</b>	<b>21.551</b>	<b>17.347</b>	<b>4.205</b>

\* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali

Nello specifico, rimane significativo l'interesse dei risparmiatori verso il Buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.370 milioni a fronte di una raccolta netta pari a 2.669 milioni) e verso i prodotti *equity-linked* relativi ai Buoni indicizzati a scadenza e ai Buoni *Premia* (sottoscrizioni complessive per 4.366 milioni e raccolta netta superiore ai 3.326 milioni). Permane comunque la preferenza accordata al tradizionale Buono ordinario, con sottoscrizioni pari a 8.446 milioni e raccolta netta positiva per CDP per 2.834 milioni; tende, invece, a ridursi la propensione verso il Buono a 18 mesi, con sottoscrizioni pari a 2.748 milioni e raccolta netta negativa per 3.326 milioni.

Per i Buoni MEF si rileva un volume di rimborsi pari ad oltre 7 miliardi, in significativa contrazione, come già rilevato, rispetto al 2008 (-64%) e, conseguentemente, la raccolta netta sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) risulta negativa per 2,8 miliardi, a causa del significativo volume di rimborsi non compensato da un corrispondente volume di nuove sottoscrizioni.

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

*(milioni di euro)*

	Sottoscrizioni CDP	Rimborsi CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni ordinari	8.446	5.611	5.613	-2.779
Buoni a termine	2 *	1.877	1.432	-3.307
Buoni indicizzati a scadenza	1.556	669	0	887
Buoni <i>Premia</i>	2.811	371	0	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	5.370	2.701	0	2.669
Buoni dedicati ai minori	619	43	0	576
Buoni a 18 mesi	2.748	6.075	0	-3.326
<b>Totale</b>	<b>21.551</b>	<b>17.347</b>	<b>7.045</b>	<b>-2.840</b>

\* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali.

Nel corso del 2009 CDP ha, infine, proceduto con il lancio della "Libretto postale CARD", la carta elettronica con microchip dedicata ai titolari di Libretti di risparmio postale nominativi ordinari. Il Libretto di risparmio si è quindi arricchito di una carta di prelievo elettronico, che consentirà un utilizzo più flessibile e rispondente alle esigenze dei risparmiatori, in particolare per le fasce più disagiate della clientela.

La carta è completamente gratuita e permette di visualizzare il saldo del Libretto e la lista dei movimenti senza la necessità di recarsi allo sportello dell'ufficio postale, oltre a consentire operazioni di prelievo e versamento in tutti gli uffici postali e prelievi presso gli sportelli automatici Postamat.

#### **10.2.4. 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.

Dopo i problemi insorti nell'esercizio 2008 a seguito del mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio postale, di cui si è dato conto nel precedente referto per gli esercizi finanziari 2007-2008, in data 30 luglio 2009 è stata stipulata la Convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la

regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale per l'anno 2009.

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 è commisurata alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio, mentre per i Buoni fruttiferi la commissione per l'attività di collocamento è già comprensiva delle attività di gestione amministrativo-contabile.

La remunerazione complessiva rientra in un più ampio quadro collegato al risultato di raccolta netta complessiva.

Nello specifico, è stato definito un intervallo di remunerazione che indica, a fronte dei livelli di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno, un valore minimo di commissione totale (a copertura dei costi sostenuti da Poste Italiane per l'espletamento del servizio) e un valore massimo di remunerazione totale (a salvaguardia dell'equilibrio economico e di redditività di CDP).

La remunerazione complessiva corrisposta a Poste Italiane è pari alla sommatoria delle commissioni per il collocamento delle singole tipologie di Buoni fruttiferi postali e la gestione dei Libretti di risparmio, cui va aggiunto un incremento o una decurtazione, in funzione dei livelli effettivi di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno.

In considerazione di ciò e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio postale maturate da Poste Italiane per il 2009 risulta pari a 1.600 milioni.

In data 10 marzo 2010 è stata, infine, stipulata una nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per l'esercizio 2010, in base alla quale il corrispettivo da riconoscere a Poste Italiane per il 2010 è subordinato al raggiungimento di specifici obiettivi di raccolta netta, cui si aggiunge la previsione di un *premium* legato alla composizione della raccolta lorda che verrà conseguita sui Buoni. Obiettivo di CDP per il futuro è quello di stipulare con Poste Italiane convenzioni di durata triennale.

### **10.3. Gestione delle partecipazioni e sottoscrizioni di quote in fondi comuni di investimento**

Il **portafoglio azionario** di CDP è composto da società quotate, non quotate e da quote di fondi di private equity. CDP è proprietaria, tra l'altro, del 10% circa di Eni, del 17,36% di Enel, del 35% di Poste, del 29,95% di Terna e del 13,77% di STMicroelectronics N.V. (attraverso la proprietà del 50% della holding company).

Al 19 novembre 2010 il portafoglio completo delle partecipazioni di CDP era quello riportato nei prospetti che seguono.

**Partecipazioni societarie**

	<b>Valore di bilancio al 30/06/2010 (€ /000)</b>	<b>Quota % al 19/11/2010</b>
<b>A. Imprese quotate</b>		
1. Eni S.p.A.	6.080.380	9,99%
2. Enel S.p.A.	5.697.859	17,36%
3. Terna S.p.A.	1.315.200	29,94%
<b>B. Imprese non quotate</b>		
1. Poste Italiane S.p.A.	2.518.744	35,00%
2. STMicroelectronics Holding N.V.	666.423	50,00%
3. SINLOC S.p.A.	5.507	11,85%
4. F2i SGR S.p.A.	1.854	14,29%
5. Istituto per il Credito Sportivo	2.066	21,62%
6. CDP Investimenti SGR S.p.A.	1.400	70,00%
7. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	500	14,29%
<b>Totale</b>	<b>16.289.933</b>	

**Fondi comuni e veicoli di investimento**

	<b>Valore di bilancio al 30/06/2010 (€ /000)</b>	<b>Quota %/Numero quote al 19/11/2010</b>
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>		
1. Galaxy S.à.r.l. SICAR	25.569	40,00%
2. Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	500	14,08%
3. Inframed Infrastructure società par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	20	38,98% (*)
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>		
1. Fondo PPP Italia	2.277	350
2. Fondo Abitare Sociale 1	4.932	98
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture		
- Quote A	34.464	150
- Quote C	189	16
4. Fondo Investimenti per l'Abitare	-	2,6 (*)
<b>Totale</b>	<b>67.951</b>	

(\*) il dato sulla quota%/numero quote è provvisorio

### 10.3.1. 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. 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 di interesse.

Il Consiglio di amministrazione di Enel, nel mese di maggio 2009 ha deliberato l'aumento di capitale fino ad un ammontare massimo di 8 miliardi; CDP, a cui il Ministero dell'economia e delle finanze aveva ceduto i diritti di opzione di pertinenza per un controvalore complessivo pari a circa 666 milioni, ha sottoscritto azioni Enel di nuova emissione per un controvalore complessivo di circa 2,5 miliardi, portando l'investimento complessivo dal 10,14% al 17,362% del capitale sociale.

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.

### **10.3.2. La dismissione della partecipazione in ENEL S.p.A.**

Nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. si è modificato per effetto: i) della cessione a titolo gratuito della quota partecipativa precedentemente detenuta nella società Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata); ii) del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate; iii) della costituzione della società Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per la ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane, di cui CDP ha sottoscritto il 14,29% del capitale sociale.

In ottemperanza al provvedimento n. 15542 del 4 agosto 2005 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con il quale CDP era stata autorizzata all'acquisto del 29,9% del capitale di Terna S.p.A., a condizione che, a decorrere da 1° luglio 2009 (termine successivamente prorogato al 1° luglio 2010), venisse ceduta la partecipazione detenuta in ENEL, il 30 giugno 2010 il CdA di CDP ha approvato una permuta di azioni con il MEF, da effettuarsi attraverso l'adozione di un decreto ministeriale, in conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 3, lett. b) del Decreto legge 269/2003, che preveda il trasferimento a CDP di azioni ENI per un valore corrispondente a quello della quota di partecipazione detenuta in Enel S.p.A (17,36%), in Poste Italiane (35%) e in

STMicroelectronics Holding N.V. (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicroelectronics N.V. - STM).

In prossimità della scadenza del termine fissato per la cessione dall'Autorità antitrust, infatti, CDP ha valutato, congiuntamente con il MEF (al quale è riservato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. 269/2003, il potere di indirizzo sulla Gestione Separata in cui rientrano le citate partecipazioni), la non opportunità di porre sul mercato la partecipazione in Enel, in considerazione del suo valore strategico, nonché la possibilità di procedere a una razionalizzazione delle partecipazioni societarie attualmente detenute da CDP.

Per quanto concerne, invece, l'inclusione di STH e Poste Italiane nella permuta, l'operazione deriva da considerazioni di natura industriale, diverse da quelle formulate all'atto dell'acquisizione. La cessione della partecipazione in ENEL ha così costituito anche l'occasione per operare un riassetto delle partecipazioni detenute dal MEF direttamente e indirettamente (tramite CDP).

A seguito della delibera di cessione, al 30 giugno 2010 si è proceduto a riclassificare le partecipazioni in STM e in Poste Italiane nella voce di bilancio "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" in base al loro valore contabile ovvero, conformemente a quanto stabilito dall'IFRS 5, al valore minore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore contabile.

Ritornando alla permuta di azioni, essa sarà perfezionata entro dieci giorni dalla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 30 novembre 2010 adottato in conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 3, lett. b) del DL 269/2003. Il decreto dispone il trasferimento dal MEF a CDP di n. 655.891.140 azioni Eni S.p.A., rappresentative del 16,38% del capitale sociale per un valore complessivo di euro 10.706.373.431 corrispondente a quello delle partecipazioni cedute e detenute dalla stessa CDP in ENEL Spa (pari a n. 1.632.624.218 azioni, corrispondenti al 17,36% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 6.606.740.423, oltre all'importo di euro 163.262.421,80 corrispondente all'acconto sul dividendo 2010 distribuito da ENEL Spa relativamente alle medesime azioni), in Poste Italiane Spa (pari a n. 457.138.500 azioni, corrispondenti al 35% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 3.288.715.946) e in STMicroelectronics Holding NV (pari a n. 709.987 azioni, rappresentative del 50% del capitale sociale, e indirettamente corrispondenti a n. 125.352.377 azioni di STMicroelectronics N.V., pari al 13,77% del capitale sociale, del valore complessivo di euro 810.917.062).

Il valore di trasferimento delle partecipazioni, indicato nel decreto ministeriale è stato determinato in base ad una relazione giurata di stima prodotta da un valutatore indipendente nominato dal MEF (*Deutsche bank*), prescelto tra un elenco di professionisti con adeguata esperienza e qualificazione professionale selezionato d'intesa con CDP, che, a sua volta, aveva incaricato, in autonomia, un suo consulente indipendente di rilasciare una *fairness opinion* sulla valutazione, e cioè un parere in merito alla congruità economico-finanziaria. La scelta è avvenuta a seguito di una procedura di cottimo fiduciario, con invito rivolto a 12 primarie istituzioni finanziarie, che aveva portato a ritenere più vantaggiosa la proposta presentata da *Goldman Sachs International*, che era stata pertanto selezionata per il ruolo di *advisor* della società nell'operazione di permuta e che ha rilasciato il parere di congruità sui valori stimati della permuta dal valutatore indipendente del MEF.

Le azioni Eni trasferite a CDP si aggiungono alla quota del 9,99% già detenuta, portando la complessiva partecipazione della società nell'ente petrolifero ad un livello del 26,37%.

Restano i dubbi e gli interrogativi sul senso che potrà avere per una società per azioni, quale CDP è oggi, dover tenere una partecipazione industriale di controllo in uno dei gruppi industriali più importanti del Paese, con un valore di carico di oltre 17 miliardi, della quale non è però in grado di poter disporre e la cui gestione si deve conformare a precise e stringenti direttive emanate dal Ministero dell'economia e delle finanze, a loro volta ovviamente ispirate a strategie proprie di politica industriale e di politica di bilancio.

### **10.3.3. Acquisizione di partecipazioni e quote di fondi comuni di investimento nell'esercizio 2009**

Al 31 dicembre 2009 il valore del portafoglio partecipazioni era pari a 18.230 milioni, in aumento di circa 4.377 milioni (+31,6%) rispetto al 31 dicembre 2008.

Tale variazione scaturisce principalmente dai seguenti investimenti realizzati nel corso dell'anno: 1) adesione, anche per la quota detenuta dal tesoro, all'aumento di capitale proposto da Enel S.p.A. nel mese di giugno 2009; 2) acquisto da Finmeccanica S.p.A. di un pacchetto azionario pari al 20% del capitale sociale di STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"); 3) versamento, in sede di costituzione, del 70% del capitale sociale di CDP Investimenti SGR S.p.A.; 4) sottoscrizione pro quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.à.r.l. SICAR; 5) costituzione, insieme ad

altri investitori istituzionali europei, del fondo infrastrutturale europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa" ("Fondo Marguerite") e contestuale versamento del primo richiamo del fondo.

Con riguardo all'operazione di aumento di capitale di Enel, già citata in precedenza, CDP, ottenuta l'autorizzazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla possibilità di poter sottoscrivere tale aumento di capitale, sia per la quota di propria spettanza che per quella di competenza del MEF medesimo, ha acquisito in data 17 giugno 2009 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 e, con valuta 19 giugno. Con i diritti di opzione così detenuti, CDP ha sottoscritto 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 17,362 per cento del capitale sociale di ENEL a fronte del 10,14 per cento detenuto prima dell'aumento.

Il riassetto indotto dalla permuta di azioni di cui si è detto al precedente paragrafo 10.3.2, appare razionale anche per CDP: oltre a risolvere il problema della cessione della partecipazione in ENEL, consente, infatti, alla Cassa di liberarsi della partecipazione in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), la cui attività può difficilmente essere ritenuta né funzionale, né interdipendente, né complementare con l'oggetto sociale di CDP. Tanto più che il 22 dicembre 2009 CDP era stata indotta a sottoscrivere con Finmeccanica S.p.A. un contratto di compravendita per l'acquisto, da parte di CDP, di un numero di azioni corrispondenti a circa il 3,7% del capitale sociale di STM, per un controvalore complessivo di circa 172 milioni (oltre alla concessione di un *earn-out* a favore di Finmeccanica qualora a marzo 2011 il prezzo di STM superasse il livello concordato). A seguito del perfezionamento di tale operazione, CDP risulta titolare del 50% del capitale sociale di STH e indirettamente del 13,77% del capitale sociale di STM.

Si evidenzia, infine, come con la permuta di azioni decisa il 30 giugno 2010 venga ad essere superata anche una latente situazione di conflitto d'interesse configurabile dalla partecipazione del 30% in Poste Italiane, che è un importante fornitore di CDP, in quanto effettua, in base ad apposita convenzione, la raccolta del risparmio postale. A tal proposito non si può fare a meno di rilevare come

l'acquisizione della partecipazione fosse stata motivata proprio con l'interesse a consolidare il legame con un fornitore strategico.

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. alla fine del 2009, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., Galaxy S.àr.l. SICAR, Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione 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 Eni S.p.A., Enel S.p.A., SINLOC S.p.A., F2i SGR S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo e 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa, invece, non configurano un rapporto di controllo o di collegamento. Tali interessenze permangono, quindi, nella classe relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al *fair value* a fronte di un accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2009, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.àr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

Il valore di bilancio al 31 dicembre 2009 degli investimenti in fondi comuni di investimento, iscritti a bilancio nelle attività finanziarie disponibili per la vendita, è pari a 40.301 migliaia di euro. Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati su tali fondi nuovi investimenti per circa 29.702 migliaia di euro.

Sempre per quanto riguarda fondi comuni e veicoli di investimenti, nel corso del primo semestre 2010 il portafoglio di CDP si è modificato per effetto: i) di *draw-down* richiesti da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture e da PPP Italia in relazione alla propria attività di investimento; ii) di un intervento di investimento che ha avuto ad oggetto la costituzione, insieme ad altri investitori istituzionali (europei, marocchini ed egiziani), del fondo infrastrutturale "*Inframed Infrastructure SAS à capital variable*" ("Fondo Inframed") e contestuale versamento del primo richiamo del fondo.

Nello specifico, il Fondo "*Inframed Infrastructure SAS à capital variable*" ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del

Mediterraneo; in particolare l'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *fund raising*, prevista attestarsi a circa 1 miliardo.

#### **10.3.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2009**

##### *10.3.4.1. Partecipazioni in società*

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2009 è stato pari a circa 975 milioni, riferibile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A., Enel S.p.A., Terna S.p.A. e Poste Italiane 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. Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2009 e del rispettivo ambito di operatività.

Si ribadisce, altresì, che, come prima evidenziato, la dismissione della partecipazione in ENEL, decisa in ottemperanza al provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato del 4 agosto 2005, ha costituito l'occasione per definire la cessione anche delle partecipazioni in Poste Italiane S.p.A. e in STMicroelectronics Holding N.V, attraverso la permuta con azioni ENI, in cui la partecipazione di CDP salirà, quindi, rispetto alla precedente quota del 9,99%, raggiungendo, come si è detto, una quota del 26,37%.

Per quanto riguarda le altre società, una trattazione relativamente più estesa è riservata alla partecipazione in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF"), in considerazione del fatto che la decisione dei soci di liquidare tale società appare a prima vista in contrasto con il dato dell'un'ampia domanda potenziale che sembra esistere proprio per i servizi che EPF si proponeva di fornire ad imprese, Istituzioni ed Enti pubblici e privati in materia di fruizione di contributi e di agevolazioni finanziarie previsti dalle normative dell'Unione Europea e da quelle nazionali e regionali. E' noto,

infatti, come larga parte dei fondi messi a disposizione delle regioni del Mezzogiorno siano rimasti a tutt'oggi inutilizzati.

#### 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")<sup>6</sup>

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 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, Petrolchimica, Ingegneria e Costruzioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

#### Enel S.p.A. ("Enel")<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> 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 determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 62/2010 del 22 luglio 2010.