

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, Energie rinnovabili.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")¹⁰

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 14.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore 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, all'interno del quale occupa una posizione di leadership a livello mondiale. Il Gruppo STM è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs.

⁹ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENEL S.p.A. per l'esercizio 2008 approvata con la determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 25/2010 del 16 aprile 2010.

¹⁰ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Poste Italiane S.p.A. per l'esercizio 2008 approvata con la determinazione della Sezione del Controllo sugli Enti n. 94/2009 del 28 dicembre 2009.

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.. L'impegno finanziario complessivo da parte dei sottoscrittori è pari a 250 milioni, di cui 100 milioni sottoscritti da CDP. Alla data del 31 dicembre 2009 l'ammontare totale richiamato dal fondo è pari a 64 milioni, con un periodo di investimento che è terminato nel mese di luglio 2008. Nel mese di luglio 2009 la società ha adottato la forma giuridica di società di investimento in capitale di rischio (SICAR), ai sensi dell'articolo 1(1) della legge 15 giugno 2004 del Lussemburgo.

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.

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

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione (EPF), costituita nel 1995 ai sensi del D.L. 26/1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, ed in liquidazione volontaria ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del C. C., è partecipata da CDP con una quota del 31,8%. A fronte di un ammontare originariamente investito di €3.107.000, la partecipazione è stata completamente svalutata al 31.12.2008 ed attualmente è iscritta in bilancio ad un valore di carico nullo. E' stato inoltre erogato ad inizio 2010 un Finanziamento soci in conto liquidazione per un ammontare di € 302.121,03, anch'esso interamente svalutato.

EPF fu costituita, come si è detto, nel 1995 per fornire assistenza alle imprese, Istituzioni ed Enti pubblici e privati in materia di fruizione di contributi ed agevolazioni finanziarie previste dalle normative dell'Unione Europea e da quella nazionale. In tale ambito la Società aveva sviluppato anche un'attività di *advisory* per l'elaborazione di

studi di fattibilità, analisi economico-finanziarie di progetti di investimento, elaborazioni di ricerche e studi in campo economico, sociale e territoriale.

La Società ha fra i propri azionisti di riferimento il Mediocredito Centrale (MCC) del Gruppo Unicredito, con una quota del 39,79%, ed è partecipata da CDP, come si è visto, per una quota del 31,8%. Altri azionisti sono Intesa San Paolo, MPS e Banco Popolare.

Nel corso del 2008 gli azionisti della Società, verificato che l'attività non presentava più prospettive per una gestione efficiente e le perdite registrate comportavano un'erosione del capitale sociale superiore al limite di un terzo, rendendo necessari i provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 C.C., approvarono all'unanimità la riduzione del capitale sociale e, in un'assemblea successiva, tenutasi in data 28 gennaio 2009, deliberarono la messa in liquidazione della Società.

L'attività di liquidazione, affidata ad un Collegio di Liquidatori, era prevista potersi completare entro il 2009, ma, ad oggi, l'attività realizzata dalla liquidazione risulta essere la cessione del solo ramo *advisory*, per un controvalore di €750.000, senza trasferimento di alcuna risorsa.

I problemi ancora aperti sono pertanto ancora molti e riguardano, in particolare, le attività operative della finanza agevolata, per le quali è venuta meno la soluzione, originariamente individuata, della cessione a MCC, principale azionista di EPF, in possesso delle competenze necessarie in quanto attivo nel medesimo comparto di finanza agevolata. Altri problemi attergono alle difficoltà di cessione dei crediti vantati dalla società per circa 5 milioni e alla ricollocazione del personale non ancora assorbito pro-quota dagli azionisti ed ancora in forza: si tratta di una ventina di persone, rispetto ai 66 dipendenti dell'avvio della liquidazione (32 unità, infatti, sono già state assunte dagli azionisti, di cui 10 da parte di CDP).

Il bilancio dell'esercizio 2009 rappresenta il primo bilancio di liquidazione ed evidenzia una perdita di 462,1 migliaia di euro, rispetto a quella registrata nel 2008, pari a 2.694,1 migliaia di euro. Sempre a fine esercizio 2009, il patrimonio netto della Società risulta negativo per 5.637.400 euro.

A fronte di tale squilibrio patrimoniale agli azionisti viene richiesto di sostenere pro-quota l'ammontare necessario a consentire una ordinata chiusura della liquidazione: in tale presupposto l'onere a carico di CDP ammonta a ca € 1.800.000, di cui circa 300 mila euro già recepiti nella situazione semestrale al 30 giugno 2010.

Il fallimento dell'iniziativa merita di essere approfondito alla luce delle recenti notizie di fonte governativa sul mancato utilizzo di fondi europei per oltre 40 miliardi da parte delle regioni meridionali, evidentemente per carenza di capacità di

pianificazione, progettazione, realizzazione e gestione degli interventi. Da ciò si potrebbe, infatti, trarre la conclusione che EPF disponeva di un ampio mercato ed avrebbe potuto svolgere un ruolo molto positivo nel rendere possibile l'attuazione di interventi per lo sviluppo del Mezzogiorno per i quali erano disponibili i finanziamenti.

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.

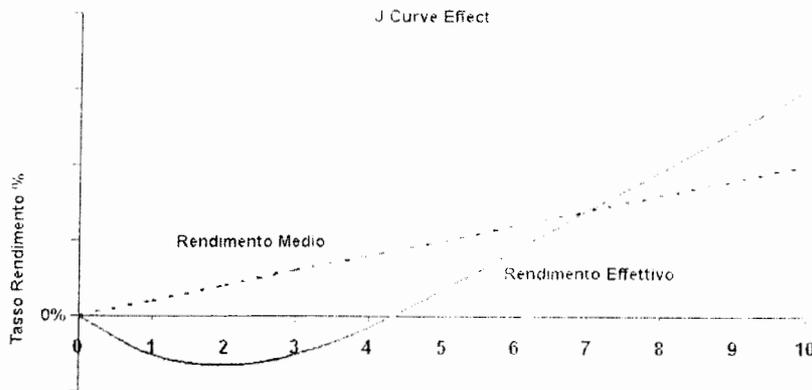
10.3.4.2. Fondi di private equity ed altri fondi

CDP ha fornito elementi informativi che consentono di esprimere valutazioni sui risultati conseguiti rispetto agli obiettivi di partenza e sulle strategie di aggiustamento con riguardo a tre delle partecipate che operano nel campo del *private equity* - Fondo F2i, Fondo PPP Italia e Fondo Abitare Sociale 1, oltre che alla società di gestione del risparmio F2i SGR.

Ai fini delle valutazioni è opportuno premettere alcune considerazioni in relazione al rendimento che contraddistingue i fondi di *private equity*.

I fondi di *private equity* sono contraddistinti dalla consuetudine di "spesare" le *management fees* e i costi di avviamento direttamente sul fondo fin dall'inizio della sua operatività, mentre l'incasso dei proventi degli investimenti avviene solo in una fase successiva; si crea pertanto una situazione in cui il fondo presenta rendimenti negativi nei primi anni di vita (3-5 anni) cominciando a manifestare profili di

rendimento nel corso del successivo periodo di disinvestimento. Tale situazione può essere sinteticamente rappresentata dal seguente grafico:

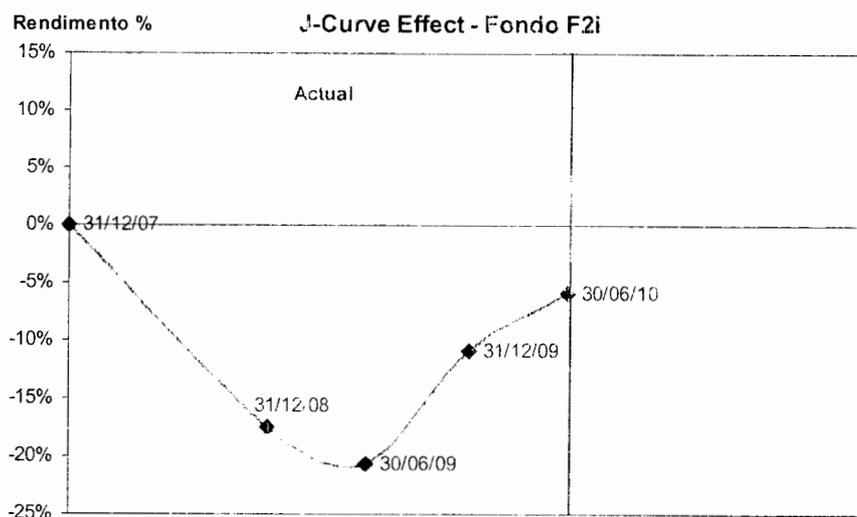


Stante tale premessa e nella considerazione che i fondi di *private equity* in cui CDP ha investito si trovano ancora nella fase iniziale della loro vita (per nessuno di quelli in oggetto è stato completato il periodo di investimento), risulta evidente che non è ancora possibile effettuare considerazioni in merito al rendimento dei fondi stessi, quanto piuttosto risulta più significativo monitorare la loro attività di investimento: la quantità e la qualità degli investimenti realizzati costituisce infatti il presupposto per il realizzo del rendimento obiettivo dei fondi nel corso della loro vita.

F2i – Fondo Italiano di Investimento

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in *asset* infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nell'agosto 2007 e alla chiusura del *Fund Raising*, avvenuta nel mese di febbraio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi. CDP S.p.A. ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 150 milioni e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, ha sottoscritto anche Quote C del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 0,8 milioni. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che, dovendo durare 4 anni a partire dal *Final Closing*, si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino a un massimo di due anni), e alla data del 31 dicembre 2009 ha richiamato circa 470 milioni, corrispondenti al 25,4% dell'impegno complessivo. La **durata complessiva del fondo** è di **15 anni** (salvo proroghe).

Ad oggi il fondo, che ha superato il primo anno del periodo di investimento ed è a metà del suo terzo anno di vita, ha richiamato ai propri investitori complessivamente 485 milioni di euro, pari al 26,2% della dimensione totale del fondo, perfettamente in linea con le iniziali attese di investimento (1.852 M€: 4 anni = 463 M€ inizialmente attesi alla fine del primo anno di investimento). Di seguito si riporta un grafico che rappresenta l'applicazione della *J-Curve* all'attuale fase di investimento del fondo F2i, dal quale è possibile constatare che, in ragione della ancora iniziale fase di investimento, il rendimento del fondo è ancora negativo, ma è iniziata la fase di recupero - secondo il classico schema dei fondi. CDP ritiene che tale elemento, insieme con la valutazione sulla qualità e sui profili di rendimento connessi agli investimenti sino ad ora realizzati, possa portare il fondo, a conclusione del periodo di investimento, a manifestare un rendimento positivo implicito in linea con le attese.



Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di Partenariato Pubblico-Privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo *equity* o *quasi-equity* (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: 1) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici ecc.), 2) ambiente e riqualificazione urbana, 3) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (*public utility*) e 4) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili.

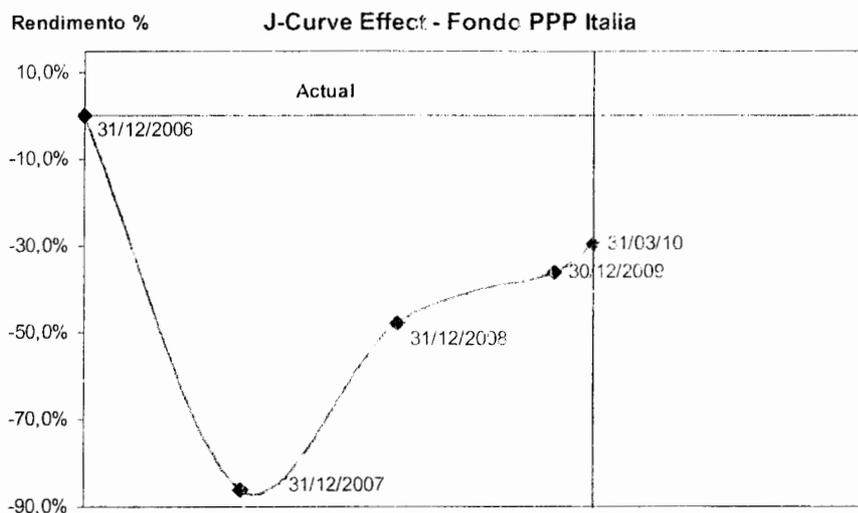
Il fondo PPP Italia è stato lanciato nel corso dell'esercizio 2006 e la chiusura definitiva delle sottoscrizioni (*Final Closing*) è avvenuta a **dicembre 2006**.

Il **periodo di investimento** del fondo dura **6 anni** a partire dal *Final Closing* (salvo proroghe), mentre la **durata complessiva del fondo** è di **12 anni** (salvo proroghe). La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui la quota CDP ammonta a 17,5 milioni di euro.

Il *target* d'investimento del fondo corrisponde a progetti nei settori del Partenariato Pubblico Privato, nei settori dell'edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), della generazione di energia da fonti rinnovabili, della riqualificazione urbana, dei trasporti e della gestione di servizi pubblici locali (*public utilities*).

Sulla base degli elementi forniti dalla Società ad oggi il fondo, che si trova a metà del quarto anno del periodo di investimento, ha richiamato ai propri investitori complessivamente 24,6 milioni di euro, pari al 20,5% della dimensione totale del fondo. Rispetto alle iniziali attese di investimento (120 M€: 6 anni di investimento x 3,5 anni ad oggi = 70 M€ inizialmente attesi a metà del quarto anno di investimento) gli importi richiamati ad oggi sono decisamente inferiori, principalmente a causa dei problemi strutturali che hanno caratterizzato il mercato del partenariato pubblico-privato nel corso degli ultimi anni. Per rimediare a tale situazione critica e dare quindi una maggiore spinta agli investimenti, nel corso del 2009 è stata apportata una sostanziale modifica al regolamento del fondo, prevedendo la possibilità di estendere la porzione di risorse da investire nel settore dell'energia rinnovabile, a fronte di una riduzione delle risorse da impiegare per i progetti di PPP. Tale modifica, unita ad una lieve ripresa del mercato del PPP, nell'ultimo anno ha consentito al fondo di riprendere a ritmi sostenuti la propria attività di investimento, fornendo buoni segnali per il prosieguo del periodo di investimento. Anche in tal caso l'applicazione della *J-Curve* all'attuale fase di investimento del fondo PPP Italia evidenzia che, in ragione della ancora iniziale fase di investimento, il rendimento del fondo ha raggiunto nei primi anni livelli particolarmente negativi. Appare evidente però come le iniziative attivate sulla politica di investimento abbiano determinato l'avvio della fase di recupero -

secondo il classico schema dei fondi – che il management di CDP ritiene possa portare il fondo a recuperare gli obiettivi di rendimento previsti.



Fondo Abitare Sociale 1

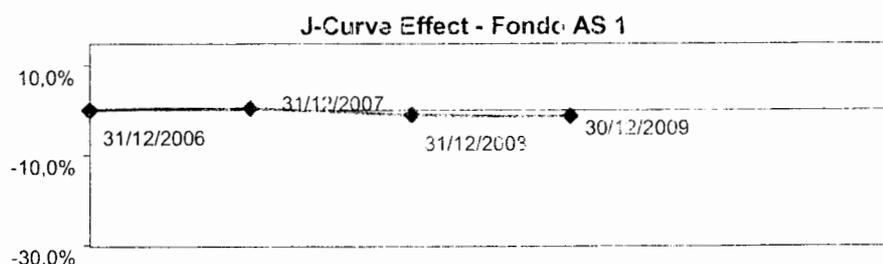
Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo etico immobiliare chiuso di diritto italiano riservato a investitori qualificati ed è stato promosso dalla Fondazione Cariplo in collaborazione con la Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo Abitare Sociale 1 saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo, con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la Pubblica Amministrazione: è prevista la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del fondo. L'iniziativa è rivolta in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il Fondo ha visto la chiusura definitiva delle sottoscrizioni il 3 marzo 2007. La **durata** è di **20 anni** (più 3 di eventuale proroga) e il **periodo di richiamo degli impegni** si conclude il **16 giugno 2011**, ovvero dopo **5 anni a** decorrere dalla data della prima chiusura anticipata delle sottoscrizioni del fondo avvenuta il 16 giugno 2006. La **dimensione** del fondo è di **85 milioni di euro**, di cui la quota CDP

ammonta a **20 milioni di euro**. Ad oggi sono stati effettuati **richiami per 21,25 milioni di euro** pari al **25% degli impegni** e non sono state effettuate ancora distribuzioni ai sottoscrittori del Fondo. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2007 e attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà a marzo 2012. Il Fondo attualmente sta effettuando gli investimenti nei progetti già identificati nel campo dell'*Housing Sociale* nell'area geografica della Regione Lombardia, sui quali prevede di investire l'intero ammontare del proprio *commitment* (impegni dei sottoscrittori).

Di seguito si riporta un grafico che rappresenta l'applicazione della J-Curve all'attuale fase di investimento del fondo Abitare Sociale 1. Nonostante i costi del Fondo (inclusi quelli legati alle commissioni alla SGR che rappresentano la parte preponderante di essi), il Fondo, pur ancora trovandosi in una fase iniziale, non ha un rendimento fortemente negativo (come invece ci si potrebbe aspettare) grazie alle rivalutazioni registrate ed ai proventi finanziari derivanti dal rendimento della liquidità in portafoglio e da altre operazioni finanziarie effettuate.

Sulla base di tali scelte gestionali e delle ipotesi di rendimento relative ai propri investimenti di portafoglio in corso di realizzazione il management di CDP è convinto che il fondo possa confermare gli obiettivi di rendimento dichiarati.



2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa ("Fondo Marguerite")

Il 3 dicembre 2009 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee (investitori di lungo periodo), ha lanciato il fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa", un fondo chiuso di

investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il fondo effettuerà investimenti *equity* o *quasi-equity* per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia rinnovabile. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *Fund Raising*, prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi.

10.3.4.3. Veicoli di investimento

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 di 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. La partecipazione detenuta da CDP è del 14,29% del capitale sociale.

Oltre che quello di costituzione, il 2007 è stato anche il primo anno di attività della Società. Durante il primo esercizio sono state avviate le attività propedeutiche per il lancio del Fondo F2i, ivi incluso l'avvio della fase di *fund raising*. Il confronto tra i dati di conto economico – ed in particolare l'utile netto – originariamente previsti dal piano industriale presentato in sede di costituzione e quelli consuntivi maturati fino all'esercizio 2009 evidenzia che la redditività della società risulta essere sostanzialmente in linea con gli iniziali obiettivi del rispettivo Piano Industriale.

In particolare, a fronte di un utile netto 2007 sotto le attese – da imputare principalmente ad un avvio della fase di *fund raising* del fondo più lento di quanto preventivato, che ha comportato minori commissioni di gestione a fronte di costi operativi in linea con le iniziali previsioni – l'utile netto degli esercizi 2008 e 2009 è

risultato invece sopra le attese, consentendo pertanto di realizzare un utile netto cumulato (2007-2009) sostanzialmente in linea con il Piano.

L'assemblea della SGR, con l'approvazione del bilancio d'esercizio 2009 ha deliberato la distribuzione riserve e di utili d'esercizio nel seguente modo:

- un importo pari ad € 1.805.192, di cui € 288.676,76 in favore di CDP, a titolo di dividendo straordinario per la distribuzione di una riserva da sovrapprezzo azioni che, inizialmente versata dagli azionisti stessi per soddisfare specifiche esigenze di capitalizzazione richieste dalla normativa vigente, si è resa successivamente disponibile e distribuibile ai sensi del codice civile; a fronte del rimborso di tale importo, il costo storico dell'investimento di CDP è passato pertanto dai precedenti € 2.142.855 agli attuali € 1.854.178;
- un importo pari ad € 3.131.983, di cui € 500.850,16 in favore di CDP, a titolo di dividendo ordinario per la distribuzione del 100% degli utili d'esercizio. Tale dividendo, incassato da CDP nel mese di maggio 2010, rappresenta il 27,0% del costo storico di acquisto e rappresenta un rendimento superiore a quello originariamente atteso, ma attribuibile ad eventi ancora non completamente normalizzati. La redditività strutturale della SGR potrà naturalmente essere individuata solo una volta raggiunta una operatività a regime completamente normalizzata che CDP ritiene potrà essere realizzata già a partire dal prossimo anno.

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

Nel mese di febbraio 2009 è stata costituita CDP Investimenti SGR S.p.A., 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 che opererà nel comparto. Il capitale della società, pari a 2 milioni, è detenuto da CDP S.p.A. 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). Nel mese di gennaio 2010 tale società di gestione ha ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio ed è pertanto iscritta all'albo delle società di gestione (articoli 34 e 35 del D.Lgs. 58/98). CDPI SGR quindi promuove e gestisce il neo-

costituito Fondo Investimenti per l’Abitare, il cui regolamento è stato approvato dalla Banca d’Italia nel mese di marzo 2010.

10.4. 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.

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 10,35% nel 2009, attestandosi a fine 2009 a quota 3,7 miliardi; tale aumento è riconducibile alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio postale.

11. Considerazioni conclusive

11.1. Sviluppi societari relativi ai precedenti rilievi della Corte

I principali aspetti evidenziati nella relazione della Corte dei conti al Parlamento sui primi tre esercizi finanziari (2004-2006) si riferivano alla persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla *mission* di CDP ed ai dubbi sull'effettività e sui tempi di evoluzione della CDP verso un ruolo da banca d'investimenti protagonista dell'infrastrutturazione del Paese; in tale ambito si evidenziava l'impiego della raccolta poco improntato all'imprenditorialità, ma diretto principalmente a finanziarie la gestione di tesoreria dello Stato. Gli altri profili oggetto di valutazioni critiche riguardavano le implicazioni strategiche e operative del ruolo di indirizzo vincolante riservato al MEF e l'incertezza sul ruolo e sulla presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza.

Nella relazione della Corte sugli esercizi 2007-2008, nel confermare i rilievi precedenti, si sottolineava in particolare la persistente rinuncia di CDP ad un suo massiccio ed efficace impegno sul fronte del finanziamento delle grandi infrastrutture. Tanto più che, rispetto al passato, con l'ampliamento dell'utilizzabilità della raccolta postale, appariva più concreta anche la possibilità per CDP di svolgere un ruolo di promotore dell'infrastrutturazione del Paese.

Affinché CDP potesse concretamente assumere un'effettiva centralità come strumento di politica delle infrastrutture occorreva prestare attenzione ad una serie di questioni da affrontare con urgenza:

- a. chiara messa a fuoco dei problemi connessi alla nuova *mission* definita nel piano industriale (rischio di ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia; ingerenza politica, ecc.);
- b. rendere compatibili le esigenze della P.A. di realizzare progetti infrastrutturali senza gravare sul debito pubblico e l'interesse degli investitori privati a parteciparvi, intervenendo in modo da rendere compatibile l'orizzonte temporale e il livello di rischio accettabile per gli investitori privati con il profilo finanziario dell'investimento;
- c. messa a punto, peraltro già in atto, della struttura organizzativa al fine di apprestare corretti presidi nel governo delle operazioni di *partnership* con i privati;
- d. sviluppo operativo delle intese raggiunte nel 2008/2009 con CDC/KFW/BEI finalizzate a promuovere ruolo positivo degli investitori di lungo termine;
- e. dismissione della partecipazione ENEL entro 30/06/2010;

- f. definizione di istruzioni vigilanza ad hoc da parte della Banca d'Italia;
- g. ricerca corretto e proficuo equilibrio tra ruolo AD/CdA/altri organi di *governance*;
- h. continuità nell'assicurare al collegio sindacale tempestive e complete informazioni;
- i. superamento della criticità rappresentata dalla completa dipendenza di CDP da Poste Italiane ai fini della raccolta del risparmio;
- j. attenzione ai problemi legati al ruolo di indirizzo del MEF, per evitare il rischio di condizionamenti che, come avvenuto nel caso dell'aumento di capitale di ENEL, potrebbero minare alla radice l'autonomia imprenditoriale della Società;
- k. superamento delle perplessità sul proprio ruolo da parte delle Fondazioni, ancora oggi incerto ed indeterminato, come reso eloquente dall'ulteriore rinvio della conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie.

A proposito della relazione della Corte per gli esercizi finanziari 2007-2008, va anzitutto riferito che le osservazioni in essa contenute hanno costituito oggetto di una specifica comunicazione dell'Amministratore Delegato all'adunanza del Consiglio d'Amministrazione del 16 dicembre 2009. L'Amministratore Delegato, facendo riferimento all'informativa già a mani dei Consiglieri ed assunta agli atti della riunione, ha riassunto brevemente le conclusioni raggiunte dalla Corte dei Conti e le ha considerate largamente condivisibili, in particolare con riferimento sia all'importanza attribuita al risparmio postale ed al ruolo delle Fondazioni, sia alle importanti aspettative concernenti la nuova operatività di CDP. Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto della comunicazione dell'Amministratore Delegato.

La società ha ritenuto, invece, di non potere e di non dovere fornire elementi informativi sul seguito che hanno avuto i rilievi formulati dalla Corte che attengono a temi la cui valutazione e/o risoluzione rimane nella competenza esclusiva o prevalente degli Azionisti. E' questo, in particolare, il caso, già evidenziato, del ruolo e della presenza delle Fondazioni come azionisti di minoranza, ma anche, ovviamente, delle implicazioni strategiche del ruolo di indirizzo vincolante riservato al MEF e dei connessi rischi di ritorno a modelli superati di presenza dello Stato nell'economia e di ingerenza politica nella gestione di CDP, e quindi della ricerca di un corretto e proficuo equilibrio tra i ruoli degli organi societari (Presidente, Amministratore delegato, Consiglio di amministrazione, Collegio sindacale, altri organi).