pubblici, per le quali si presume la sussistenza di un interesse pubblico:

- beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie;
- incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori;
- co-finanziate dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI);
- realizzate in esecuzione di accordi tra Paesi o istituzioni UE;
- finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli enti;
- realizzate attraverso concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi, opere pubbliche;
- realizzate nella forma di Partenariato Pubblico-Privato.

Con riferimento invece alle misure di sostegno al sistema economico, l'articolo 3, comma 4-bis del D.L. 5/2009, convertito dalla L. 33/2009 e successivamente modificato dalla L. 191/2009, ha ammesso l'utilizzo del Risparmio Postale per il finanziamento delle PMI con finalità di supporto all'economia. L'intervento sarà attuato attraverso operazioni di finanziamento effettuate con l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito (per le quali CDP ha allocato un plafond pari a 8 miliardi di euro); a queste si aggiunge la sottoscrizione di fondi comuni di investimento che perseguono il rafforzamento patrimoniale e l'aggregazione delle imprese di minore dimensione (verso i quali CDP ha destinato 250 milioni di euro). In tale contesto, CDP parteciperà a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, quale appunto il costituendo Fondo Italiano di Investimento per le PMI.

In aggiunta a ciò, per favorire la ricostruzione delle aree della Regione Abruzzo colpite dagli eventi sismici del mese di aprile 2009, l'articolo 3, comma 3 del D.L. 39/2009, convertito dalla L. 77/2009, ha previsto la facoltà per CDP di concedere finanziamenti alle banche operanti nei territori colpiti. Tali banche utilizzeranno la provvista per erogare finanziamenti alle popolazioni colpite dagli eventi sismici, che saranno rimborsati attraverso un meccanismo di crediti di imposta e potranno essere assistiti dalla garanzia dello Stato.

Infine, l'articolo 8 del D.L. 78/2009, convertito nella L. 102/2009, autorizza e disciplina le attività di CDP al servizio di SACE S.p.A. per dare vita, a condizioni di mercato, a un sistema integrato di "export-banca". A questo fine tra le operazioni di interesse pubblico che possono essere attivate dalla CDP con l'utilizzo dei fondi del Risparmio Postale rientreranno anche le operazioni per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le stesse sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE.

Alla luce di quanto sopra, l'oggetto sociale di CDP, come delineato dall'articolo 3 comma 1 dello Statuto, prevede le attività di seguito indicate.

1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.

- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.), oltre a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI per le quali è esclusivo l'intervento attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.
- 3) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'articolo 5, comma 9, del D.L. 269/2003 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività della Cassa), un proprio decreto volto a fissare i criteri guida per l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP S.p.A. Tale decreto richiama nelle premesse lo Statuto della Cassa, il quale prevede, all'articolo 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 e interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Il D.M. precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale della CDP S.p.A. A tal proposito la Cassa potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

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

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova a operare CDP devono essere svolte nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

A CDP si applicano inoltre, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto vigilato.

Lungo tutto il 2009 gli Azionisti hanno quindi ritenuto di modificare lo Statuto per cogliere le nuove opportunità di intervento di CDP offerte dalle novità normative. Tali modifiche hanno ottenuto il consenso unanime dei soci, anche in virtù del *quorum* dell'85% del capitale sociale previsto dallo Statuto per le delibere dell'Assemblea Straordinaria. Gli Azionisti hanno, inoltre, ritenuto di porre limiti più stringenti all'utilizzo del Risparmio Postale rispetto ai criteri minimi previsti dalla legge; in questo senso è stata per esempio fissata a 25 milioni di euro la soglia minima per l'intervento diretto di CDP nelle operazioni promosse da soggetti pubblici.

Operativamente, l'Assemblea, riunitasi in seduta straordinaria il 13 maggio 2009, ha approvato le modifiche allo Statuto societario che adeguano l'oggetto sociale di CDP per cogliere le facoltà offerte dalle disposizioni contenute, in particolare, nell'articolo 22 del D.L. 185/2008, convertito dalla L. 2/2009 (finanziamento operazioni "promosse" da enti pubblici), e nell'articolo 3, comma 4-bis del D.L. 5/2009, convertito dalla L. 33/2009 (plafond per il finanziamento delle PMI).

Nella seduta del 23 settembre 2009, l'Assemblea ha ulteriormente ampliato l'utilizzo del Risparmio Postale per finanziare le operazioni a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese quando siano garantite o assicurate da SACE S.p.A. (ex articolo 8 del D.L. 78/2009).

Da ultimo, nel mese di gennaio 2010, l'Assemblea ha ulteriormente modificato lo Statuto per tener conto delle nuove opportunità offerte dalla Legge Finanziaria 2010, convertita nella L. 191/2009; tale modifica statutaria consente a CDP di partecipare a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, quale appunto il costituendo Fondo Italiano di Investimento per le PMI.

Infine, ulteriori modifiche statutarie apportate dall'Assemblea nel 2009 sono state:

- differimento di 3 anni (al 1° gennaio 2013) della data a partire dalla quale le azioni privilegiate saranno automaticamente convertite in azioni ordinarie ed eliminazione, a partire dal 2009 (articolo 34 dello Statuto), del dividendo preferenziale minimo assegnato ai titolari di tali azioni;
- estensione al 2100 della durata della società, inizialmente fissata al 2050, in coerenza con la natura di investitore di lungo periodo di CDP;
- adeguamento alle previsioni del Testo Unico della Finanza, come modificato in seguito al recepimento della Direttiva Transparency (Direttiva n. 2004/109/CE). In particolare, si tratta dei termini per la convocazione dell'Assemblea ordinaria (articolo 11, comma 4) e della figura del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (articolo 24-bis).

1.1.2 Il Piano industriale 2009-2011

La recente estensione delle competenze di CDP, derivante dalle modifiche statutarie con cui sono state colte le opportunità offerte dalle novità normative, ha richiesto un aggiornamento della strategia e degli obiettivi di medio-lungo periodo della Società. Tale revisione è stata formalizzata nel Piano industria-le 2009-2011 approvato dal Consiglio di amministrazione nel mese di settembre 2009.

Le nuove previsioni tengono conto infatti delle già citate modifiche statutarie, che hanno notevolmente ampliato il perimetro di operatività di CDP e che delineano le prospettive delle nuove attività della Società oltre a definire il modello organizzativo e gli investimenti futuri.

Nello specifico, accanto alla missione istituzionale, relativa all'attività di sostegno finanziario diretto agli enti e di finanziamento di opere destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale, oltre che all'offerta di prodotti del Risparmio Postale (caratterizzati da un basso profilo di rischio), si profila per CDP l'opportunità di intervenire nel finanziamento dei progetti infrastrutturali applicando criteri di coerenza tra l'investimento effettuato e gli obiettivi di interesse generale, agendo in posizione complementare agli altri finanziatori del settore privato. In tale contesto CDP si pone, quindi, come punto di raccordo tra la realizzazione delle decisioni programmatiche della Pubblica Amministrazione (senza gravare sul debito pubblico) e la partecipazione degli investitori privati agli interventi infrastrutturali (garantendo un equilibrio tra orizzonte temporale e rischio assunto in base all'investimento).

Per la realizzazione degli obiettivi nell'orizzonte temporale considerato, il Piano prevede che CDP metta a disposizione del Paese risorse dirette per 50 miliardi di euro (pari a oltre il 3% del PIL italiano); tali risorse potrebbero mobilitare ulteriori capitali provenienti da soggetti privati stimabili in 20-25 miliardi. A queste si aggiunge l'operatività del Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP), che si prevede possa fornire garanzie per opere stimabili prudenzialmente in ulteriori 20 miliardi di euro.

Linee di attività

(miliardi di euro)

Somme a disposizione 2009-2	2011
Finanziamenti a enti pubblici	18
Supporto all'economia	13
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	12
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	6
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	6
Export-banca con SACE	3
Partecipazioni e fondi	3
Investimenti e servizi immobiliari	1
Totale impleghi per cassa	50
Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP)*	2

^{*} Tale consistenza potrà consentire il rilascio di garanzie fino a un importo complessivo stimato in 20 miliardi di euro

In tale contesto, l'impegno è quindi di operare in partnership con gli investitori privati, in prevalenza con il sistema bancario, al fine sia di mobilitare risorse maggiori di quelle messe a disposizione direttamente da CDP sia di consentire un adeguato frazionamento della propria esposizione complessiva e quindi una diversificazione dei rischi specifici assunti. Dal punto di vista organizzativo, CDP si è quindi posta l'obiettivo

di mantenere una struttura snella, flessibile e modulare, ma comunque funzionale al raggiungimento della missione prefissata.

Al fine di perseguire gli obiettivi summenzionati, la Società ha quindi rinnovato e, ove necessario, creato diverse linee di offerta che corrispondono a determinate linee di attività. Nello specifico:

Finanziamenti diretti a enti pubblici (18 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), attraverso le risorse rivenienti dalla Raccolta Postale, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

In questo ruolo CDP si pone l'obiettivo di rafforzare la sua posizione di operatore di riferimento per tali enti, che continuano a rappresentare la principale tipologia di clientela di CDP.

In un contesto caratterizzato dai vincoli di finanza pubblica che limitano la capacità di indebitamento degli enti, tale obiettivo sarà quindi perseguito rafforzando le relazioni con la clientela, migliorando la gamma dei prodotti offerti e aumentando l'efficienza nella gestione delle pratiche di finanziamento. Il progetto di CDP è infatti quello di aumentare la sua quota di mercato in tale ambito dal 41% a oltre il 44% nel 2011.

Finanziamento di progetti "promossi" dagli enti pubblici (6 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo del Risparmio Postale.

Le operazioni "promosse" di cui al già citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze rientrano nel più ampio quadro degli interventi del Partenariato Pubblico-Privato avente a oggetto la realizzazione di infrastrutture e di opere pubbliche. La priorità strategica di CDP riguarda in primo luogo investimenti in infrastrutture e reti di trasporto, energia, telecomunicazioni e per il servizio idrico o necessari per l'erogazione di servizi pubblici o ancora per l'assolvimento dell'attività istituzionale di un soggetto pubblico, che vengono realizzati e gestiti da soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione; a questi si aggiungono operazioni di credito industriale o destinato alla ricerca nei confronti di imprese manifatturiere o di servizi, privilegiando quelle effettuate in collaborazione con la BEI.

Le operazioni saranno comunque condotte da CDP in posizione complementare al sistema bancario, potendo finanziare una quota non superiore al 50% di ciascun progetto (in linea con il modello BEI). Come disposto dallo Statuto, tali finanziamenti saranno erogati direttamente da CDP, se di importo rilevante (superiore a 25 milioni di euro); per le operazioni di taglio minore CDP si avvarrà del canale bancario per gestire il rapporto con le parti coinvolte. CDP valuterà la sostenibilità economico-finanziaria e il merito di credito dei debitori e/o garanti dei relativi finanziamenti, riservandosi di definire la modalità di intervento e le relative condizioni finanziarie.

Finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche (6 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo di raccolta senza garanzia dello Stato.

In tale contesto CDP continua a supportare direttamente le imprese nella realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia a fornitura di servizi pubblici sia a bonifiche, in linea con il D.L. 269/2003.

Le aree di intervento continueranno a essere relative al finanziamento di clientela corporate (per es. public utility, imprese operanti nel settore trasporti e della logistica integrata, università, imprese di costruzioni) e al project finance di opere infrastrutturali, che garantiscano comunque un ritorno adeguato sul capitale assorbito dall'attività di impiego. Intento di CDP è quindi quello di supportare importanti progetti infrastrutturali di dimensione rilevante, in particolare nei settori ad alta intensità di investimenti, quali autostrade, termovalorizzatori, rigassificatori e metropolitane.

Se l'operatività della Società fino a oggi si è focalizzata prevalentemente su finanziamenti a medio-lungo termine, non si esclude comunque la possibilità di erogazione di finanziamenti a breve termine, preparatori di una più ampia operazione a medio-lungo termine. L'obiettivo di CDP sarà quello di raddoppiare l'attuale quota di mercato, portandola al 7% a fine 2011.

Programmi per il supporto dell'economia (13 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con ricorso prevalente alla Raccolta Postale.

CDP intende supportare attivamente le politiche di sviluppo del Paese attraverso la gestione di strumenti per il sostegno dell'economia, istituiti da norme specifiche, prevalentemente attraverso il canale bancario. A tale linea di attività vanno innanzitutto ricondotti i nuovi rilevanti finanziamenti, veicolati attraverso il sistema bancario, per il supporto alle PMI (plafond pari a 8 miliardi di euro) e alla ricostruzione dei territori colpiti dal terremoto nella Regione Abruzzo (plafond di 2 miliardi di euro).

L'obiettivo è inoltre quello di attivare, al fianco del già operativo Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), altri fondi quali il FRI Regionale (per le agevolazioni degli investimenti produttivi e della ricerca) e il Fondo Rotativo Infrastrutture Strategiche - FRIS (per la realizzazione di infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, inserite nel Programma della Legge Obiettivo). A questi si aggiunge il Fondo Kyoto, per il finanziamento delle misure di attuazione del protocollo di Kyoto in occasione della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici dell'11 dicembre 1997. CDP intende inoltre avviare il FGOP, Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (istituito con la Legge Finanziaria 2008, articolo 2, comma 264), finalizzato a prestare garanzie in favore di soggetti coinvolti nella realizzazione o nella gestione delle opere e destinato ad assicurare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dei progetti.

Finanziamenti a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese (con garanzia SACE) (3 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), mediante utilizzo del Risparmio Postale.

In tale contesto CDP prevede di finanziare operazioni legate all'internazionalizzazione delle imprese italiane, quando assistite da garanzia o assicurazione di SACE (sistema integrato di export-banca). Con un successivo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sono autorizzate e disciplinate le attività di CDP a servizio della SACE S.p.A. per dar vita a tale sistema.

Tale attività prevede: che il credito sia strutturato in base a forme di finanziamento richieste dalla clientela, che le condizioni offerte da CDP siano tali da non produrre distorsioni della concorrenza e che vi sia garanzia o assicurazione di SACE per ciascuna operazione finanziata. Si ipotizza inoltre che tali finanziamenti possano essere erogati sia in via diretta (per un ammontare pari o superiore a 25 milioni di euro) sia in forma indiretta, avvalendosi del canale bancario.

Investimenti e servizi immobiliari (1 miliardo di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), finanziati dalla Raccolta Postale.

In tale contesto CDP agisce come investitore diretto in fondi per lo sviluppo di iniziative di social housing, attraverso i fondi gestiti dalla nuova società di gestione appositamente costituita (CDP Investimenti SGR), e come fornitore di servizi di advisory immobiliare agli enti.

In questo ruolo CDP opera in coerenza con il "Piano Casa" (ex articolo 58 del D.L. 112/2008 convertito nella legge del 6 agosto 2008, n. 133) al fine di incrementare l'offerta abitativa locale e supportare proattivamente gli enti nello sviluppo di capacità di valorizzazione, trasformazione e gestione del proprio patrimonio.

Partecipazioni e fondi: oltre a continuare a gestire le partecipazioni societarie trasferite in sede di trasformazione in società per azioni o acquisite negli anni successivi (Eni S.p.A., Poste Italiane S.p.A., Terna S.p.A. e STM), CDP ha portato avanti iniziative promosse in ambito internazionale in collaborazione con altre istituzioni nell'ambito del "Club degli Investitori di Lungo Periodo", fondato nel mese di aprile da CDP, BEI, dalla francese Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e dalla tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

L'obiettivo principale del Club è affermare l'importanza del ruolo degli investitori di lungo periodo per la stabilità finanziaria e la crescita economica dell'Europa, mantenendo un ruolo strategico nell'attuale situazione di crisi. Attraverso il Club, i membri rafforzeranno i reciproci legami promuovendo iniziative comuni e favoriranno la ricerca sugli investimenti di lungo termine.

A oggi tra le iniziative intraprese rientra la partecipazione al Fondo Infrastrutturale Marguerite, costituito per il finanziamento delle iniziative nei settori dell'energia, dell'ambiente e dei trasporti nei Paesi dell'Unione Europea; a tale fondo equity, nato da un'iniziativa sostenuta dal Governo italiano e che vede come capofila BEI, partecipano, oltre a CDP, anche CDC, KfW, Istituto de Crédito Oficial - ICO (Spagna) e Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski - PKO (Polonia). È prevista la partecipazione anche della Commissione Europea attraverso un conferimento iniziale.

Parimenti, in collaborazione con CDC, CDG (Marocco) ed EFG-Hermes (Egitto), CDP sta avviando il Fondo InfraMed Infrastructure (IIF), destinato a finanziare lo sviluppo urbano sostenibile e le infrastrutture per l'energia e i trasporti nei Paesi nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo.

1.2 L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO

L'evoluzione del modello organizzativo di CDP prevista nel Piano industriale, a supporto delle linee strategiche da esso definite, si colloca nell'ambito di un progetto più ampio mirato a completare la transizione verso uno schema più in linea con quello richiesto da una moderna impresa di erogazione di servizi finanziari, che deve essere sempre in grado di rispondere con tempestività ed efficienza anche alle esigenze non programmabili.

Alla luce di ciò, l'intervento organizzativo previsto nel Piano si concretizza nel passaggio da una logica che integra nell'unità di business l'intero ciclo di servizio al cliente, a una logica c.d. "dei servizi accen-

trati", che prevede la specializzazione e separazione organizzativa tra le attività di front-office e le attività di back-office. Accentrando queste ultime secondo logiche più "industriali", si conseguiranno risparmi nella fornitura del servizio al cliente e si assicureranno benefici in termini di economie di scala e flessibilità gestionale. Il cambiamento inoltre darà una maggiore efficacia alle funzioni di monitoraggio e assicurerà il contenimento della crescita dimensionale della struttura, pur in presenza di un ampliamento dei compiti strategici assegnati a CDP.

La complessità e delicatezza della trasformazione e la contestuale esigenza di garantire la continuità nell'operatività quotidiana e nel livello del servizio fornito alla clientela hanno richiesto un approccio graduale e iterativo nella migrazione verso il nuovo modello, attraverso la previsione di fasi sequenziali.

In una prima fase, sostanzialmente coincidente con l'elaborazione del Piano, sono stati individuati gli interventi "radicali" correlati al nuovo disegno organizzativo, che si sono tradotti nell'organigramma aziendale attualmente vigente.

Nei primi mesi del 2010 è stata poi completata la struttura e sono state definite le relazioni organizzative di livello successivo al primo.

È stata inoltre avviata la revisione dei principali processi impattati dalle novità strategiche e organizzative, con la determinazione delle linee guida operative e organizzative del nuovo Processo del Credito. Ciò è parte integrante dell'intervento di riorganizzazione, la cui implementazione definitiva è avvenuta attraverso la redazione e l'approvazione dell'apposito Regolamento del Credito di CDP, in vigore dal 1 gennaio 2010. Le linee guida si sostanziano nei principi che devono essere seguiti dalle unità coinvolte nello svolgimento delle attività di finanziamento – nelle diverse fattispecie in cui può articolarsi il business CDP – e definiscono i criteri di accesso per la concessione dei finanziamenti, alla luce dell'evoluzione della mission della Società e della nuova struttura organizzativa definita. Il documento rappresenta la cornice di riferimento per l'assunzione e gestione dei rischi creditizi, stabilendo i principi di politica del credito per i vari settori di intervento e, parallelamente, i ruoli, i compiti e le responsabilità dei singoli attori partecipanti al processo.

Funzioni di supporto, indirizzo e controllo

Funzioni di business

XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO Si riporta di seguito l'organigramma aziendale vigente al 31 marzo 2010. CdAPresidente Amministratore Delegato Amministrazione e Controllo Attività Internazionali e Ricerca e Studi Legale e Affari Societari **Internal Auditing** Finanza, Operation e Rischi Nucleo Valutazione Progetti **Partecipazioni** Relazioni Esterne Risorse Umane Credito Agevolato e Supporto all'Economia Enti Pubblici Finanza di Progetto **Immobiliare** Imprese Gestione Separata Gestione Ordinaria Progetto Enti Locali **CDPI SGR**

Funzioni di servizio al business

1.4 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

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

CDP S.p.A. ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'*iter* previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF ai sensi dell'articolo 8 del decreto ministeriale economia e finanze 5 dicembre 2003. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.

L'implementazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., quali i Buoni fruttiferi e i Libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio Postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, al pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

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

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

Con riferimento alle linee di attività di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2009, in parte riviste dal Pia-

no industriale, le linee relative a "Finanziamenti diretti a enti pubblici", "Investimenti e servizi immobiliari", "Finanziamento di progetti promossi dagli enti pubblici" e "Programmi per il supporto dell'economia" sono afferenti alla Gestione Separata, mentre quella relativa a "Finanziamenti di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche" rientra nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti dalle funzioni di servizio, dalle funzioni di supporto, indirizzo e controllo, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

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

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della Società è compiutamente evidenziato negli Allegati al bilancio.

2. Il contesto di mercato

2.1 Scenario macroeconomico di riferimento

La ripresa dell'economia mondiale, che nel 2009 ha comunque registrato una crescita negativa pari allo 0,8%, si è avviata già durante l'estate 2009 ed è continuata nel corso dell'anno!

Durante il terzo quadrimestre del 2009 è rallentata la discesa del PIL negli Stati Uniti (-0,7%), nell'Area euro (-1,8%) e in Giappone (-1,8%) e si è registrata un'accelerazione delle economie emergenti dell'Asia (+3,6%) e dell'America Latina (+3,1%)². Il commercio mondiale è tornato ad aumentare, pur rimanendo per circa il 10% al disotto del livello dell'anno precedente.

Nel quarto trimestre è proseguito il recupero della produzione industriale ed è tornato più sereno il clima di fiducia; le tensioni sui mercati finanziari internazionali si sono allentate e le restrizioni del credito bancario si sono fatte meno intense.

In tale contesto l'inflazione resta moderata, benché le quotazioni del petrolio e delle altre materie prime stiano gradualmente risalendo. In termini previsionali, le aspettative di mercato indicano il mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte delle banche centrali. I tassi interbancari sulla piazza di Londra sono stimati passare: per il dollaro americano dall'1,1 del 2009 allo 0,7 del 2010, per l'euro dall'1,2 del 2009 all'1,3 del 2010 e per lo yen dallo 0,7 del 2009 allo 0,6 del 2010³.

Malgrado quindi le prospettive dell'economia mondiale siano migliorate nel corso dell'anno, permane una sostanziale incertezza generale sull'evoluzione e sui ritmi della ripresa, sia sul fronte finanziario sia su quello dell'economia reale.

Gli elementi critici riguardano in particolare: le peggiorate condizioni di finanza pubblica nelle economie avanzate, gli alti livelli di indebitamento privato (che potrebbero contenere i consumi), le difficoltà sui mercati del lavoro, il basso utilizzo della capacità produttiva (che tende a frenare gli investimenti in beni strumentali) e l'eccesso di offerta di immobili (che tende a scoraggiare quelli in edilizia).

Le previsioni di consenso per il 2010 sono comunque state riviste al rialzo; quelle più recenti del Fondo Monetario Internazionale indicano una crescita dell'economia mondiale del 3,9% (rispetto al -0,8% del 2009). Le stime indicano una crescita del 2,1% per le economie avanzate (rispetto al -3,2% del 2009) e del 6% delle economie emergenti e in via di sviluppo (rispetto al 2,1% del 2009). Per il 2010 e il 2011 si profila quindi complessivamente una ripresa ancora debole.

¹ Fonte: FMI, World Economic Outlook, gennaio 2010.

² Cfr. nota precedente.

³ Cfr. nota precedente.

In questo contesto in Italia il PIL è tornato a crescere in estate ed ha continuato a espandersi a ritmi ancorché moderati anche in autunno (nel terzo trimestre del 2009 il PIL ha segnato un aumento dello 0,6% rispetto al trimestre precedente)⁴.

L'inflazione è risalita negli ultimi mesi anche se nell'anno è stata pari allo 0,8% (rispetto al 3,3% del 2008). La Banca d'Italia stima che rimarrà al di sotto del 2% nel prossimo biennio. Tuttavia, la lieve ripresa industriale (+4,4% nel terzo trimestre sul periodo precedente) e delle esportazioni (+2,5% nel terzo trimestre sul periodo precedente) non è proseguita durante l'autunno e la dinamica dei consumi (+0,3% nel terzo trimestre sul periodo precedente) e degli investimenti (+0,3% nel terzo trimestre sul periodo precedente) rimane debole⁵.

In prospettiva, nei prossimi due anni le componenti interne della domanda dovrebbero fornire un contributo esiguo alla crescita, che quindi dipenderà dalla ripresa della domanda estera, nel presupposto che l'economia mondiale possa tornare su un sentiero di crescita sostenuta. Nel complesso Banca d'Italia prevede una crescita per l'economia italiana dello 0,7% in corso d'anno, per poi accelerare all'1% nel 2011.

Il credito bancario cresce a tassi ancora sostenuti ma è in rallentamento, riflettendo una domanda di finanziamenti da parte di imprese e famiglie resa più prudente dalla recessione. Il rallentamento del credito è più intenso nei confronti delle piccole imprese. L'indagine periodica sul credito condotta dalla Banca d'Italia segnala inoltre un progressivo inasprimento delle condizioni di concessione dei prestiti; è in aumento, secondo altri sondaggi, la percentuale di imprese che incontrano difficoltà nel finanziarsi. Le banche, in Italia come in altri Paesi, adattano l'attivo dei propri bilanci alle difficoltà di provvista e al costo crescente della stessa. L'allentamento delle tensioni sui mercati monetari e finanziari e il rafforzamento patrimoniale degli intermediari, facilitati dalle misure prese dal Governo e dalla Banca d'Italia, potranno contribuire a distendere le condizioni di offerta di credito.

La principale criticità del 2010 per il settore bancario potrebbe manifestarsi, quindi, non tanto sul lato dell'offerta di credito, quanto piuttosto sul fronte del rischio di default di un numero di imprese ben al di là dei livelli fisiologici. In molti settori il giro d'affari si è ridotto del 20-30% (e ben oltre nell'indotto di auto o elettrodomestici). Come ha osservato recentemente la Banca d'Italia, la domanda di credito, che ha mostrato una ripresa nel secondo semestre del 2009, è avvenuta a fronte di un contributo fortemente negativo degli investimenti. Le richieste di finanziamento sono state sostenute dalla necessità di copertura del capitale circolante e dal diffuso ricorso a operazioni di ristrutturazione e consolidamento del debito bancario. Sulla base di dati empirici raccolti all'interno del settore bancario, si stima che l'1% circa degli impieghi tra le PMI potrebbero trasformarsi in sofferenze⁶. Questa emergenza avrebbe profili preoccupanti sia sui margini del settore bancario (che non consentirebbero di assorbire queste perdite senza un'ulteriore e severa de-patrimonializzazione), sia sui livelli occupazionali nelle PMI, che fletterebbero in modo significativo.

⁴ Fonte: Bollettino economico di Banca d'Italia, gennaio 2010.

⁵ Cfr. nota precedente.

⁶ ABI, Rapporto Annuale 2009

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Le condizioni dei mercati finanziari internazionali e nazionali si mostrano in via di miglioramento.

Malgrado le dimensioni dei bilanci delle principali banche centrali siano rimaste sostanzialmente invariate, a fine anno la Federal Reserve ha dichiarato di non ritenere più necessario rinnovare, alla loro scadenza all'inizio di febbraio, la maggior parte delle facility introdotte durante la crisi per fornire liquidità ai mercati. Nella seconda parte di febbraio 2010 la banca centrale americana ha alzato il tasso di sconto di un quarto di punto, portandolo allo 0,75 per cento.

Per parte sua, la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto il tasso ufficiale all'1,0 per cento. A fine anno ha inoltre assunto alcune decisioni relative all'attuazione della politica monetaria, al fine di iniziare a rimuovere gradualmente le operazioni di rifinanziamento di carattere eccezionale ritenute non più indispensabili, pur confermando l'impegno dell'Eurosistema a erogare la liquidità necessaria al sistema bancario dell'Area euro. La presenza di un'abbondante liquidità, per finanziamenti a breve, ha contribuito a mantenere i tassi di interesse del mercato interbancario su livelli estremamente contenuti.

È proseguito il miglioramento delle condizioni patrimoniali delle maggiori banche internazionali, che nell'insieme hanno riportato, nel terzo trimestre del 2009, profitti superiori alle attese. Le svalutazioni di strumenti finanziari annunciate o iscritte a bilancio si sono fortemente ridotte nello stesso periodo e sono state nulle nel quarto trimestre; nella seconda metà dell'anno diversi intermediari in Europa hanno effettuato operazioni di ricapitalizzazione, ricorrendo al mercato nella maggior parte dei casi. I premi sui credit default swap delle principali banche internazionali, che erano già tornati in ottobre sui valori osservati alla vigilia del dissesto di Lehman Brothers, hanno continuato a scendere anche negli ultimi tre mesi, ma permangono ben al di sopra dei livelli della prima metà del 2007.

Dalla metà di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali negli Stati Uniti e nel Regno Unito sono risaliti di circa 40 punti base, al 3,8% e al 4,2%, rispettivamente. Nell'Area euro e in Giappone i rendimenti si sono invece mantenuti stabili rispettivamente attorno al 3,4% e all'1,3 per cento.

I corsi azionari nelle principali economie industriali, che durante la primavera e l'estate erano risaliti rapidamente, si sono stabilizzati negli ultimi tre mesi del 2009. Dai minimi di marzo, gli indici segnano rialzi compresi tra il 50% e il 70 per cento. I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono diminuiti per tutte le classi di rischio e in tutti i principali Paesi. Per i titoli delle società non finanziarie con merito di credito più basso (high yield) denominati in euro e in dollari la riduzione è stata pari a circa 1,8 punti percentuali, a 6,7 e 6,0 punti, rispettivamente; i premi su quelli con merito di credito più elevato (BBB) sono scesi di circa 0,5 punti percentuali, tornando su valori prossimi a quelli di inizio 2008 (1,5 e 1,9 punti).

Le condizioni finanziarie sono rimaste favorevoli anche nei principali Paesi emergenti, che hanno continuato a beneficiare di cospicui afflussi di portafoglio dall'estero; questi ultimi sono stati sostenuti, oltre

che dal miglioramento delle prospettive di crescita in molte di quelle economie, anche dai bassi tassi di interesse nei Paesi avanzati e da un contesto di riduzione generalizzata dell'avversione al rischio.

A fine anno si è interrotta la fase di debolezza del dollaro, che dall'inizio del mese di gennaio si è apprezzato di circa il 5% nei confronti dell'euro e dello yen. La valuta statunitense è invece rimasta stabile, dallo scorso ottobre, rispetto a quelle dei principali Paesi emergenti, la cui tendenza ad apprezzarsi è stata in molti casi contrastata da interventi delle banche centrali.

In generale, nel medio e lungo periodo, permangono incertezze su modalità, tempi ed effetti del processo di deleveraging, sia sul fronte dei debiti privati (banche, imprese e famiglie) sia su quello dei debiti pubblici.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

Le previsioni economiche formulate nell'autunno del 2009 dalla Commissione Europea stimano, per effetto della crisi finanziaria internazionale, un forte peggioramento dei saldi di finanza pubblica per l'Area euro, con un incremento dell'incidenza del disavanzo pubblico dal 2,3% del 2008 al 7,0% del 2009. Questo deterioramento deriva in parte dal funzionamento degli stabilizzatori automatici e dalle misure discrezionali adottate dai Governi a sostegno dell'economia ma rispecchia anche un calo delle entrate più marcato del previsto a seguito del rallentamento economico registrato. Il disavanzo dovrebbe scendere leggermente al di sotto del 7% del PIL nel 2011, con la ripresa dell'attività e la conclusione delle misure temporanee. Tuttavia il rapporto debito/PIL continuerà ad avere un andamento crescente.

In Italia, dai dati diffusi dall'ISTAT nel marzo 2010 sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, si rileva che nel 2009 tale aggregato è stato pari al 5,3% del PIL, in significativo peggioramento rispetto allo stesso periodo del 2008 (indebitamento netto P.A. pari al 2,7% del PIL).

Sulla base dei risultati attesi, a dicembre 2009 il Consiglio dell'UE aveva avviato la Procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia. In tale sede il Consiglio ha richiesto al nostro Paese di riportare il disavanzo al di sotto del limite del 3% del PIL entro il 2012.

1 dati del Bollettino Economico di Banca d'Italia del gennaio 2010 stimano, per il 2009, un incremento del rapporto tra il debito e il PIL di circa 10 punti (da 105,8% del 2008).

Al 31 dicembre 2009 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto i 78 miliardi di euro, facendo registrare un incremento dell'8,6% rispetto al dato di fine 2008 (71 miliardi di euro).

Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 29 miliardi di euro, riportando, nel corso del 2009, una contrazione del 5,4% rispetto al dato di fine 2008 (30 miliardi di euro), da ricondurre al flusso di progressivo rimborso dei titoli già emessi non compensato da un corrispondente volume di nuove emissioni.

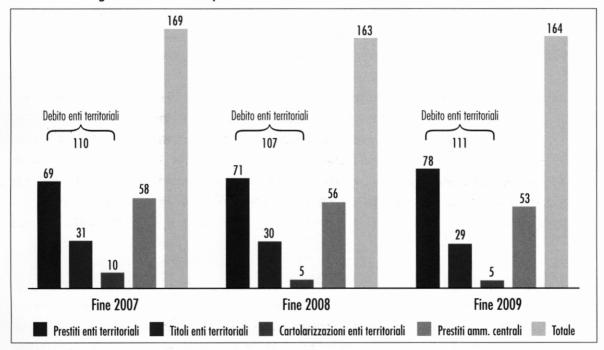
Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 111 miliardi di euro, in-

cludendo, oltre ai prestiti e ai titoli emessi, anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti. Complessivamente si registra un incremento del 3,7% sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2008 (107 miliardi di euro). L'aumento su tale aggregato è dovuto all'incremento dello stock di prestiti, registrato lungo tutto il 2009, che ha più che compensato la flessione sul complesso dei titoli emessi.

Al 31 dicembre 2009 i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali ammontano a 53 miliardi di euro, evidenziando una contrazione del 5,1% rispetto allo stock di fine 2008, prevalentemente per effetto dei rimborsi in linea capitale non controbilanciati da nuovo indebitamento.

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali

(miliardi di euro)



Fonte: Banca d'Italia. Supplementi al Bollettino Statistico

L'articolazione del debito degli enti territoriali secondo gli strumenti finanziari adottati mostra un peso crescente dei prestiti erogati da CDP S.p.A. e dalle altre Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM), pari nel complesso al 69,9% del totale del debito (rispetto al 66,8% di fine 2008), ed evidenzia una flessione nello stock di emissioni obbligazionarie nel corso del 2009 rispetto al passato (pari al 25,8% del totale del debito rispetto al 28,2% di fine 2008). Alla stessa data, le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base dei criteri EUROSTAT sono assimilate a debiti, sono scese a quota 4,4% del totale del debito contro il 5% del 2008.

In tema di novità normative, con la L. 42/2009, il Governo è stato delegato a emanare decreti legislativi per l'attuazione dell'articolo 119 della Costituzione in materia di federalismo fiscale. Il provvedimento individua i principi fondamentali entro i quali dovrà essere definito il nuovo sistema di finanziamento de-