

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 inferiore rispetto a quanto registrato nel precedente esercizio (passando da 10.234 milioni di euro del 2008 a 4.205 milioni di euro del 2009). Il consistente flusso del 2008 era infatti imputabile 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 di euro.

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
Totale	93.315	4.205	-159	-990	3.294	99.665

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 21.551 milioni di euro, con una flessione del 22% circa rispetto all'anno precedente (27.692 milioni di euro). Tale dinamica negativa è riconducibile al già citato 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
Totale	21.551	17.347	4.205

* 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 di euro a fronte di una raccolta netta pari a 2.669 milioni di euro) e verso i prodotti equity-linked relativi ai Buoni indicizzati a scadenza e ai Buoni *Premia* (sottoscrizioni complessive per 4.366 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 3.326 milioni di euro). Permane comunque la preferenza accordata al tradizionale Buono ordinario, con sottoscrizioni pari a 8.446 milioni di euro e raccolta netta positiva per CDP per 2.834 milioni di euro, ma complessivamente (CDP+MEF) negativa per 2.779 milioni di euro; tende invece a ridursi la propensione verso il Buono a 18 mesi, con sottoscrizioni pari a 2.748 milioni di euro e raccolta netta negativa per 3.326 milioni di euro.

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
Totale	21.551	17.347	7.045	-2.840

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

Per i Buoni MEF si rileva un volume di rimborsi pari a oltre 7 miliardi di euro, in significativa contrazione, come già rilevato, rispetto al 2008 (-64%), quando erano stati registrati anche rimborsi di Buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati a istituzioni finanziarie e giunti a naturale scadenza (per un montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro), per i quali era già preventivata la non sostituzione con nuovi Buoni CDP.

Di conseguenza, la raccolta netta sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) risulta negativa per 2,8 miliardi di euro, a causa del significativo volume di rimborsi non compensato da un corrispondente volume di nuove sottoscrizioni.

La raccolta netta CDP risulta quindi positiva per 12.585 milioni di euro, così come la raccolta netta complessiva del Risparmio Postale, per 5.540 milioni di euro, in significativo aumento rispetto al 2008 (-4.810 milioni di euro¹⁰), grazie al già citato importante contributo derivante dai Libretti di risparmio.

¹⁰ Al netto delle rettifiche del flusso dei c.d. "depositi dormienti" e dei rimborsi sui Buoni a termine cartacei di pertinenza del MEF privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE, l'effettivo livello di raccolta netta per il 2008 sarebbe stato positivo per 431 milioni di euro.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.840
- di cui di competenza CDP	4.205
- di cui di competenza MEF	-7.045
Libretti di risparmio	8.380
- Raccolta netta CDP	12.585
- Raccolta netta MEF	-7.045
Totale	5.540

Nel corso del 2009 si è 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.

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

In data 30 luglio 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.

Tale accordo delinea sia i criteri di remunerazione dell’attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale sia gli obiettivi di raccolta netta che Poste doveva conseguire nell’esercizio.

Per quanto riguarda l’attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la Convenzione permane quello di una remunerazione correlata all’attività di raccolta effettuata in funzione di parametri prefissati. Per quanto attiene, invece, alle attività di gestione amministrativo-contabile, la remunerazione è commisurata alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio, mentre la citata commissione di collocamento sui Buoni fruttiferi è comprensiva anche delle attività di gestione amministrativo-contabile.

La remunerazione complessiva rientra tuttavia 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).

Pertanto, la remunerazione complessiva corrisposta a Poste Italiane è pari alla sommatoria delle com-

missioni 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 di euro.

In data 10 marzo 2010 è stata infine stipulata una nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per l'esercizio 2010. Tale accordo stabilisce la remunerazione spettante a Poste Italiane S.p.A. per l'anno in corso per il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale. La definizione del corrispettivo 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.

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Il portafoglio partecipativo di CDP al 31 dicembre 2009 include principalmente: 1) le partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., trasferite a CDP S.p.A. dal Ministero dell'economia e delle finanze contestualmente alla sua trasformazione in società per azioni a fine 2003, 2) una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005 e 3) una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 14% di STMicroelectronics N.V., acquisita da Finmeccanica S.p.A. in parte nel dicembre 2004 (circa il 10%) e in parte nel dicembre 2009 (circa il 4%).

Partecipazioni e attività finanziarie disponibili per la vendita

(migliaia di euro)

	31/12/2008		Variazioni		31/12/2009	
	Quota %	Valore di bilancio	Delta Inv./Disinv. (*)	Delta Valutazione	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	9,99%	6.700.827	-	424.306	9,99%	7.125.132
2. Enel S.p.A.	10,14%	2.837.997	3.158.366	611.684	17,36%	6.608.047
3. Terna S.p.A.	29,99%	1.315.200	-	-	29,99%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
1. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.518.744	-	-	35,00%	2.518.744
2. STMicroelectronics Holding N.V.	30,00%	446.787	179.202	-	50,00%	625.990
3. Galaxy S.à.r.l. SICAR	40,00%	24.523	1.047	-	40,00%	25.569
4. SINLOC S.p.A.	11,85%	5.507	-	-	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	14,29%	2.143	-	-	14,29%	2.143
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
7. CDP Investimenti SGR S.p.A.	n.a.	n.a.	1.400	n.a.	70,00%	1.400
8. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	n.a.	n.a.	500	n.a.	16,67%	500
9. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
10. Tunnel di Genova S.p.A.	33,33%	-	-	-	33,33%	-
Totale		13.853.793	3.340.514	1.035.990		18.230.297

(*) Incrementi/Decrementi della partecipazione

L'intero portafoglio ammonta a 18.230 milioni di euro, in aumento di circa 4.377 milioni di euro (+31,6%) rispetto al 31 dicembre 2008.

Tale variazione scaturisce principalmente da alcuni interventi di investimento realizzati nel corso dell'anno: 1) adesione 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.

In particolare, per quanto riguarda l'operazione di aumento di capitale di Enel, nel mese di maggio 2009 il Consiglio di amministrazione di Enel ha deliberato l'aumento di capitale della società fino a un ammontare massimo di 8 miliardi di euro. L'aumento di capitale, sottoscritto nel mese di giugno, si è definitivamente concluso nel mese di luglio 2009 con l'integrale sottoscrizione delle azioni ordinarie di nuova emissione, per un controvalore pari a circa 8 miliardi di euro. Dopo aver acquistato i diritti di opzione di competenza del Ministero dell'economia e delle finanze per un controvalore complessivo pari a circa 666 milioni di euro, CDP ha sottoscritto azioni Enel di nuova emissione per un controvalore complessivo di circa 2,5 miliardi di euro, portando l'investimento complessivo al 17,36% del capitale sociale.

Per quanto riguarda l'operazione di acquisto azioni di STH, in data 22 dicembre 2009 CDP e Finmeccanica S.p.A. hanno sottoscritto 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 di euro (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 ricorda che il bilancio consolidato viene redatto utilizzando gli schemi previsti per i bilanci consolidati delle banche dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, consolidando "linea per linea" attività, passività, costi e ricavi di CDP Investimenti SGR e del Gruppo Terna, ancorché quest'ultima utilizzi a sua volta per il proprio bilancio consolidato gli schemi per le società non finanziarie previsti dai principi contabili vigenti. Per le altre partecipazioni in società in cui CDP S.p.A. non detiene il controllo, nel bilancio consolidato sono utilizzate le seguenti regole contabili: iscrizione al fair value per le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita e metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate.

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

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A., è invece possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate 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 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 al 31 dicembre 2009, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, a esclusione delle quote detenute in Galaxy S.àr.l. SICAR, F2i SGR S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria.

Con riferimento ai dividendi, il flusso di competenza del 2009 risulta pari a 971 milioni di euro (a fronte di un totale incassato pari a 975 milioni di euro), imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (460 milioni di euro), Enel S.p.A. (345 milioni di euro), Terna S.p.A. (101 milioni di euro) e Poste Italiane S.p.A. (52 milioni di euro). Tale flusso, pur confermandosi di rilevante dimensione, risulta in diminuzione del 7,8% rispetto all'importo di competenza dell'anno precedente (1.051 milioni di euro), in relazione a un calo dei risultati d'esercizio delle singole partecipate e a una generalizzata flessione nella politica di pay-out.

4.3.1 Le società controllate e collegate

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. una vasta porzione 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 in una posizione di leadership mondiale tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute). Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, della realizzazione, dell'esercizio e della manutenzione

di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

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

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

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")

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. ("STM"), 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.

Galaxy S.à.r.l. SICAR ("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 e i porti marit-