

quattro miliardi, per l'attuazione del Piano Industriale 2012-2013 deliberato dallo stesso F.S.I.

Su altro piano, va segnalata la modifica allo Statuto introdotta nel mese di marzo 2011, con la quale, in adeguamento alle novità introdotte al codice civile dalla normativa sui diritti degli azionisti delle società quotate ed alle novità introdotte dalla normativa sulla revisione legale dei conti, è stata prevista la possibilità di convocare l'Assemblea ordinaria annuale, e quindi di approvare il bilancio, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale - facoltà esercitata per l'approvazione del bilancio 2010 - fermo restando l'obbligo di pubblicazione del progetto di bilancio approvato dal Consiglio di amministrazione entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale - in considerazione della medesima opzione esercitata dalla controllata quotata Terna S.p.A.

Sempre nel 2010 sono intervenuti altri sviluppi innovativi di particolare rilevanza già ricordati a margine della relazione sull'esercizio finanziario 2009:

- l'adozione del nuovo ambizioso piano industriale 2011-2013 finalizzato allo sviluppo dei nuovi business e in particolare del project finance, per la prima volta prevedendo un rafforzamento, sia pure mirato, dell'organico;
- la permuta delle partecipazioni detenute in ENEL, Poste Italiane e STH con un ulteriore consistente pacchetto di azioni ENI;
- la partecipazione al Fondo italiano di investimento per le piccole e medie imprese costituito il 18 marzo 2010;
- il rinvio dal 1° gennaio 2010 al 1° gennaio 2013 della conversione automatica delle azioni privilegiate in azioni ordinarie;
- un rinnovato sforzo di proiezione internazionale attraverso la partecipazione a fondi d'investimento creati in partnership con gli analoghi organismi di investimento a lungo termine di Francia e Germania, oltre che con la BEI;
- il rinnovo degli organi societari ed il consolidarsi di un nuovo equilibrio fra i ruoli dell'Amministratore Delegato, del Consiglio di Amministrazione e del Presidente, con quest'ultimo che è venuto ad assumere una funzione molto più incisiva per quanto riguarda le strategie della Società ed in particolare la sua proiezione al di fuori dei confini nazionali.

### 12.2.2. Risultati d'esercizio e costi di struttura

I risultati conseguiti nell'esercizio 2010 sono stati complessivamente positivi per CDP, grazie all'impatto positivo a conto economico generato dalla permuta azionaria perfezionata a dicembre 2010 con il MEF (1.077 milioni, di cui 948 riferiti a Poste Italiane e STMicroelectronics Holding e 129 a Enel), che ha neutralizzato gli effetti del difficile contesto macroeconomico e dell'incidenza negativa per CDP, come per l'intero sistema bancario, della riduzione dei margini derivanti dal basso livello raggiunto dai tassi di interesse.

In particolare, il margine di interesse è risultato pari a 1.659 milioni, in diminuzione del 16,8 per cento rispetto al 2009, per effetto della contrazione del margine tra impieghi e raccolta. Infatti, a seguito dell'andamento negativo rilevato sui tassi di interesse di mercato, si è assistito ad una più rapida e significativa flessione del rendimento degli impieghi rispetto al costo della raccolta, in ragione dei minimi livelli storici raggiunti dalla remunerazione sul Risparmio Postale.

La flessione registrata sul margine di interesse è stata tuttavia più che controbilanciata dalla maggiore contribuzione dei dividendi (+16,8%) e dai minori oneri commissionali sul Risparmio Postale (-22% a livello di commissioni passive nette), derivanti principalmente dal nuovo quadro commissionale introdotto con la nuova Convenzione 2010 firmata con Poste Italiane S.p.A.

Il margine d'intermediazione è cresciuto del 6,2% (da 2.162 a 2.297 milioni), mentre i costi di struttura, come si dirà meglio in seguito, hanno fatto registrare un incremento del 7,2%, da 80 ad 86 milioni.

L'utile d'esercizio si è attestato sui 2.743 milioni, con un aumento del 59% sul risultato del 2009 (1.725 milioni). Qualora non si considerassero gli impatti positivi a conto economico, di natura non ricorrente, relativi, per l'esercizio 2010, alla plusvalenza conseguita nell'ambito dell'operazione di permuta azionaria con il MEF e, per il 2009, all'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per 113 milioni ed alla valutazione di alcuni derivati non più qualificati come di copertura per circa 98 milioni (che, al netto dell'effetto fiscale, hanno determinato un impatto positivo pari a 179 milioni), si sarebbe comunque riscontrata tra i due esercizi una crescita dell'utile netto pari a circa l'8%.

Il risultato ha consentito di proporre la distribuzione di dividendi per 700 milioni (pari al 20% del capitale sociale ed a 2 euro per azione), di cui 490 alle azioni ordinarie e 210 a quelle privilegiate. Si è altresì proseguito - al di là

dell'accantonamento per 137,1 milioni a riserva legale - nella politica di rafforzamento patrimoniale per oltre 1,9 miliardi.

Per quanto riguarda il Bilancio Consolidato, l'esercizio si è chiuso con un utile netto di pertinenza della capogruppo pari a 2.344 milioni (+15,7%). Il totale attivo di Stato patrimoniale ha raggiunto i 260.937 milioni (+9,6%), mentre il patrimonio netto del gruppo si è attestato a 13.913 milioni (+7,6%).

L'analisi del rendiconto finanziario evidenzia un miglioramento della gestione (circa 3 miliardi rispetto a 1,8 miliardi nell'esercizio 2009), un dimezzamento della liquidità assorbita dalle attività finanziarie (3,6 miliardi rispetto a 6,4 nel 2009), l'aumento della liquidità generata dalle passività finanziarie (19,9 miliardi rispetto a 14,6) ed il quasi raddoppio della liquidità generata dall'attività operativa (da 10 a 19,2 miliardi). Nel complesso la liquidità netta generata nell'esercizio si è ridotta da 9,6 a 8,6 miliardi, dopo la significativa diminuzione già registrata nel 2009 rispetto ai 13,9 miliardi del 2008.

In aumento, come si è detto, i costi di struttura. La gestione di CDP, anche in ragione del passato quasi totale ancoraggio al tradizionale e consolidato business del finanziamento agli enti pubblici ed agli interessi lucrati sul conto di liquidità posto a disposizione del Tesoro, si è avvalsa di un apparato amministrativo di dimensioni decisamente contenute e sostanzialmente stabile nel tempo. Con l'ampliamento della mission e l'adozione degli ultimi due Piani Industriali, forti sono diventate le sollecitazioni alla crescita dei costi di struttura, come dimostra l'evoluzione che si può già registrare, dopo quella verificatasi nell'esercizio finanziario 2009, anche nell'esercizio 2010 in esame.

Tali costi, che nel 2009 erano nel complesso aumentati dell'8,5%, nel 2010 sono ulteriormente cresciuti del 7,2% (dell'8,4% al lordo delle rettifiche di valore su attività materiali e immateriali). Le spese per il personale sono aumentate dell'1,9% (da 45,2 a 46,1 milioni), mentre sono significativamente cresciute (+19,8%) le altre spese amministrative, ed in particolare quelle informatiche (+37,9%), per gli organi sociali (+36,6%), per pubblicità e marketing (+35,5%) e per servizi professionali e finanziari (+18,2%).

Per quanto riguarda il personale, l'approccio appare, quindi, tuttora apprezzabilmente prudente: è evidente che, per poter svolgere i nuovi impegnativi compiti, CDP ha bisogno di acquisire, in modo mirato, le risorse specialistiche indispensabili. Il processo è stato finora condotto con cautela. Sono da auspicare la stessa cautela e la massima trasparenza anche per il futuro. Così come massima deve essere l'attenzione ad evitare la lievitazione delle altre spese.

E ciò, tanto più in considerazione che a tutt'oggi i risultati di gestione della società sono assicurati in misura ancora limitata da vere e proprie attività imprenditoriali connotate dal fattore del rischio, e considerato, altresì, che, come si è detto, il livello dell'utile dell'esercizio 2010 risulta fortemente influenzato dall'impatto positivo a conto economico della plusvalenza conseguita nell'ambito dell'operazione di permuta azionaria con il MEF.

Di questi aspetti si dovrà tenere opportunamente conto anche ai fini dell'applicazione sia del L.T.I. – Long Term Incentives, sia del nuovo sistema di incentivazione per obiettivi (M.B.O.), deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 28 luglio 2010 e destinato ai dirigenti e ad alcuni quadri (circa 70 persone) in posizioni ritenute ad alto impatto sul risultato, dopo che tale sistema di incentivazione, introdotto in CDP nel 2006, nel corso dei due precedenti esercizi era rimasto di fatto disapplicato.

#### 12.2.3. Rinnovo degli organi societari ed innovazioni organizzative

Come già riferito nella relazione sull'esercizio 2009, con riferimento agli organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

Nel mese di maggio il Consiglio di Amministrazione ha poi proceduto a designare un nuovo Amministratore delegato, conferendo allo stesso ed al Presidente le relative deleghe. In tale contesto le deleghe del Presidente sono state ampliate con l'attribuzione della cura, di concerto con l'Amministratore Delegato, delle attività internazionali e di studio e ricerca, oltre che dei rapporti istituzionali e della comunicazione esterna.

Nel mese di giugno il Consiglio di Amministrazione ha nominato, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale, con responsabilità di coordinamento e sviluppo delle aree d'affari e dei relativi supporti funzionali chiave (Crediti, Finanza), e ha deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP, finalizzate a razionalizzare i rapporti all'Amministratore delegato.

La revisione delle deleghe ha portato, come si è detto, all'attribuzione di specifici poteri anche al Presidente (cura, di concerto con l'Amministratore Delegato, delle attività internazionali e di studio e ricerca, oltre che della Segreteria societaria, dei rapporti istituzionali e della comunicazione esterna). Oltre che all'A.D., ora riportano,

funzionalmente, anche al Presidente le funzioni relative a: Partecipazioni (in cui è stata consolidata l'unità Partecipazioni e in cui sono confluite le attività internazionali, oltre alla gestione della partecipazione in CDP Investimenti SGR), Internal Auditing, Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna (in cui sono confluite l'unità Relazioni Esterne e le attività di Ricerca e Studi), Legale e Affari Societari.

#### 12.2.4. Le principali criticità

Fra le criticità con le quali CDP dovrà continuare a fare i conti nel prossimo futuro si segnalano i problemi di governance aziendale, il nuovo assetto delle partecipazioni azionarie e le modalità di raccolta del risparmio postale, il regime contabile delle azioni privilegiate ed il persistente ampio squilibrio fra gestione separata e gestione ordinaria.

##### 12.2.4.1. La complessità della governance aziendale

La natura di CDP S.p.A. di società a controllo statale necessario fa anche sì che la sua Gestione Separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze. Ciò comporta un modello di governance che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante con il MEF risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite dallo Stato alla gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003.

Per bilanciare i condizionamenti esercitati dall'azionista di maggioranza, sono state rafforzate le garanzie dei soci di minoranza, con la previsione statutaria della presenza di due altri organi specifici della Società, il primo a presenza totalitaria ed il secondo a presenza maggioritaria degli azionisti di minoranza: il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo. E' evidente che ciò contribuisce a rendere inevitabilmente complesso il processo decisionale in CDP, anche se, con la gestione seguita al rinnovo degli organi sociali, il processo di governance si è svolto senza che si evidenziassero particolari difficoltà.

#### 12.2.4.2. Gestione ed assetto delle partecipazioni azionarie e raccolta del risparmio postale.

La cessione della partecipazione in ENEL ha costituito anche l'occasione per operare un riassetto delle partecipazioni detenute indirettamente dal MEF (tramite CDP), in vista, soprattutto, dell'attribuzione di una nuova missione strategica a Poste Italiane.

L'inclusione di STH e Poste Italiane nell'operazione di permuta costituisce peraltro anche una razionalizzazione del portafoglio delle partecipazioni azionarie di CDP. Per quanto riguarda STH, CDP si è liberata di una partecipazione di difficile gestione e comunque estranea alla sua missione strategica. Con la cessione della partecipazione del 30 per cento detenuta in Poste Italiane, è stata superata una latente situazione di conflitto d'interesse configurabile per l'effettuazione, per conto di CDP, da parte delle stesse Poste, in base ad apposita convenzione, della raccolta del risparmio postale. Nello stesso tempo, però, diventano fondamentali la definizione ed il rispetto dei rispettivi ruoli di CDP e Poste Italiane, in ragione dello stretto rapporto che lega i due soggetti per la raccolta e la gestione del risparmio postale, da un lato, e per la caratterizzazione di operatore finanziario che Poste Italiane va sempre più assumendo, dall'altro. A tal proposito, va positivamente evidenziato come la sottoscrizione della nuova convenzione triennale sia stata opportunamente colta come un'occasione per dare una prima concreta risposta all'esigenza di coordinamento strategico dei due soggetti.

Per altro verso, va rilevato che le azioni Eni trasferite dal MEF a CDP si vanno ad aggiungere alla quota del 9,99% prima detenuta, portando la complessiva partecipazione della società nell'ente petrolifero ad un livello del 26,37%. Ciò comporta che una società per azioni a capitale misto, quale CDP è oggi, dovrà gestire una partecipazione industriale di controllo in uno dei gruppi industriali più importanti del Paese, con un valore di carico di oltre 17 miliardi, secondo criteri in larga parte condizionati dalla consultazione obbligatoria e vincolante con il MEF.

#### 12.2.4.3 Regime contabile delle azioni privilegiate

L'attuale regime delle azioni privilegiate continua a conservare il carattere di provvisorietà che l'ha caratterizzato sin dall'inizio.

In sede di prima applicazione al bilancio 2006 dei nuovi principi contabili IAS/IFRS, le azioni privilegiate sono state classificate nella voce "Capitale sociale" insieme alle azioni ordinarie. Tale classificazione, non conforme a quella di "passività

finanziaria" imposta dagli stessi principi contabili, e sulla cui problematicità la Corte si è ampiamente soffermata nei referti sui precedenti esercizi finanziari, è stata ritenuta ammissibile dalla società di revisione in considerazione del confermato impegno, sia delle Fondazioni detentrici delle azioni privilegiate, sia del MEF, a convertire le azioni privilegiate in azioni ordinarie.

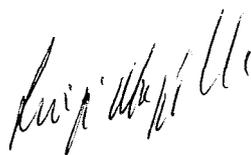
La conversione non è in realtà mai avvenuta e lo Statuto è stato modificato dall'Assemblea 2009, confermando la previsione della conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie, ma rinviandone di tre anni il termine ultimo. La conversione automatica delle azioni privilegiate in azioni ordinarie è, infatti, ora prevista a far data dal 1° gennaio 2013. In alternativa alla conversione automatica, gli azionisti privilegiati potranno recedere dalla società nel periodo compreso tra il 1° ottobre 2012 e il 15 dicembre 2012.

A bilanciare il rinvio, l'Assemblea 2009 ha approvato l'eliminazione del diritto dei titolari di azioni privilegiate a un dividendo preferenziale in misura pari al 3% del valore nominale in aggiunta alla rivalutazione monetaria dello stesso, previsto nella precedente versione dello Statuto.

Conseguentemente, dei 700 milioni di dividendi distribuiti nel 2010, agli azionisti privilegiati è andato esattamente un terzo, e cioè 210 milioni.

#### 12.2.4.4. Lo squilibrio fra gestione separata e gestione ordinaria

Il rapporto fra gestione separata e gestione ordinaria continua ad essere fortemente squilibrato, sicché quest'ultima si presenta come una mera appendice della prima, senza un significato strategico chiaramente percepibile. Per quanto riguarda le voci patrimoniali, l'ordinaria fa registrare appena l'11 per mille delle disponibilità liquide, il 42 per mille delle partecipazioni, il 3,8 per cento dei crediti verso clientela e banche e l'1,9 per cento della raccolta della separata. Relativamente al conto economico, il risultato di gestione dell'ordinaria corrisponde all'1,5 per cento della separata. La tendenza è comunque alla crescita, come si rileva dal progresso rispetto all'analogo rapporto calcolato per l'esercizio finanziario 2009 (0,6 per cento).



**PAGINA BIANCA**

**CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.**

**ESERCIZIO 2010**

**PAGINA BIANCA**

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**Consiglio di amministrazione (in carica al 31 dicembre 2010)**

Franco Bassanini	Presidente
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore delegato
Cristian Chizzoli	Consigliere
Cristiana Coppola	Consigliere
Piero Gastaldo	Consigliere
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere
Vittorio Grilli	Consigliere
Nunzio Guglielmino	Consigliere
Mario Nuzzo	Consigliere

**Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata**

(articolo 5, comma 8, D.L. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/2003)

Il Ragioniere generale dello Stato	Consigliere <sup>(1)</sup>
Il Direttore generale del Tesoro	Consigliere <sup>(2)</sup>
Romano Colozzi	Consigliere
Guido Podestà	Consigliere
Giuseppe Pericu	Consigliere

<sup>(1)</sup> Giovanni De Simone, delegato del Ragioniere generale dello Stato.

<sup>(2)</sup> Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro.

**Comitato di supporto degli Azionisti privilegiati (in carica al 31 dicembre 2010)**

Matteo Melley	Presidente
Teresio Barioglio	Membro
Alessio Bellincampi	Membro
Marcello Bertocchini	Membro
Angela Gallo	Membro
Giulio Ghetti	Membro
Roberto Giordana	Membro
Amedeo Grilli	Membro
Antonio Marotti	Membro
Marco Parlangei	Membro
Roberto Saro	Membro

**Comitato di indirizzo**

Giuliano Segre	Presidente
Carlo Colaiacovo	Membro
Adriano Giannola	Membro
Andrea Landi	Membro
Antonio Miglio	Membro
Francesco Parlato	Membro
Antimo Prospero	Membro
Alessandro Rivera	Membro
Giovanni Gorno Tempini	Membro

**Collegio Sindacale**

Angelo Provasoli	Presidente
Paolo Fumagalli	Sindaco effettivo
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo
Gianfranco Romanelli	Sindaco effettivo
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo
Francesco Bilotti	Sindaco supplente
Gerhard Brandstätter	Sindaco supplente

**Commissione Parlamentare di Vigilanza**

Tommaso Foti	Presidente
Massimo Bitonci	Vicepresidente
Salvatore Cultrera	Segretario per gli affari riservati
Pietro Franzoso	Membro parlamentare
Oriano Giovanelli	Membro parlamentare
Cinzia Bonfrisco	Membro parlamentare
Paolo Franco	Membro parlamentare
Giovanni Legnini	Membro parlamentare
Valter Zanetta	Membro parlamentare
Carmine Volpe	Membro non parlamentare
Gaetano Trotta	Membro non parlamentare
Manfredo Atzeni	Membro non parlamentare

### **Magistrato della Corte dei conti**

(articolo 5, comma 17, D.L. 269/2003 - assiste alle sedute del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale)

Luigi Mazzillo

### **Direttore generale**

Matteo Del Fante

### **Società di Revisione**

KPMG S.p.A.

**Dati di sintesi**

(milioni di euro)

	2010	2009
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI</b>		
Totale attività	249.183	227.054
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	127.891	118.380
Crediti verso clientela e verso banche	91.953	85.178
Partecipazioni e titoli azionari	18.652	18.271
Raccolta postale	207.324	190.785
Altra raccolta diretta	16.386	17.396
Patrimonio netto	13.726	12.170
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>		
Margine di interesse	1.659	1.994
Margine di intermediazione	2.297	2.162
Risultato di gestione	2.219	2.091
Utile d'esercizio	2.743	1.725

**Risorse mobilitate**

(milioni di euro)

	Totale 2010	Totale 2009
Enti pubblici	5.784	6.125
Imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture	1.569	2.914
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	668	1.000
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	901	1.914
Imprese	4.286	2.411
<b>Totale risorse mobilitate</b>	<b>11.640</b>	<b>11.450</b>

**Principali indicatori dell'impresa**

(unità; percentuali)

	2010	2009
<b>INDICI DI REDDITIVITÀ</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	1,1%
Rapporto cost/income	3,7%	3,7%
ROE	22,5%	17,7%
<b>INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,104%	0,186%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,004%	0,001%
<b>RATING</b>		
Standard & Poor's	A+	
Fitch Ratings	AA-	
Moody's	Aa2	
<b>STRUTTURA OPERATIVA</b>		
Numero medio dipendenti	424	411