

nel precedente esercizio (passando da 4.205 milioni di euro del 2009 a 7.781 milioni di euro del 2010). Il maggior flusso del 2010 è 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 superiore nel 2010 rispetto al 2009. Lo stock 2010 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 2010 ha raggiunto quasi quota 110 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2009	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	Competenza	31/12/2010
Buoni ordinari	68.226	4.665	-55	-507	-	2.420	74.751
Buoni a termine	1.016	-394	-14	-	-	0,4	609
Buoni indicizzati a scadenza	5.855	321	-9	-60	-	199	6.306
Buoni <i>Premia</i>	4.182	1.727	-1	-190	19	155	5.874
Buoni indicizzati all'inflazione	11.599	2.276	-7	-152	-	338	14.055
Buoni dedicati ai minori	2.024	553	-1	-12	-	86	2.650
Buoni a 18 mesi	6.761	-1.367	-28	-32	-	88	5.423
Totale	99.665	7.781	-114	-953	19	3.288	109.667

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 24.652 milioni di euro, in incremento del 14% circa rispetto all'anno precedente (21.551 milioni di euro). Tale dinamica positiva è riconducibile al già citato maggior ammontare di rimborsi 2010 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 2010	Raccolta netta 2009
Buoni ordinari	10.986	6.320	4.665	2.834
Buoni a termine	1*	395	-394	-1.875
Buoni indicizzati a scadenza	1.127	806	321	887
Buoni <i>Premia</i>	2.401	674	1.727	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	4.892	2.616	2.276	2.669
Buoni dedicati ai minori	652	100	553	576
Buoni a 18 mesi	4.593	5.960	-1.367	-3.326
Totale	24.652	16.872	7.781	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 i Buoni indicizzati all'inflazione (sottoscrizioni per 4.892 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 2.276 milioni di euro) e verso i prodotti equity-linked relativi ai Buoni indicizzati a scadenza e ai Buoni *Premia* (sottoscrizioni complessive per 3.528 milioni di euro e raccolta netta pari a 2.048 milioni di euro). Permane comunque la preferenza accordata ai tradizionali Buoni ordinari, con sottoscrizioni pari a 10.986 milioni di euro e raccolta netta positiva per CDP per 4.665 milioni di euro, ma complessivamente (CDP+MEF) negativa per 1.112 milioni di euro; con riferimento ai Buoni a 18 mesi, invece, si rileva un elevato ammontare di sottoscrizioni, pari a 4.593 milioni di euro, ma una raccolta netta complessivamente negativa e pari a 1.367 milioni di euro. Per i Buoni MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a oltre 11 miliardi di euro, in significativo aumento, come già rilevato, rispetto al 2009 (+60%).

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2010 (CDP+MEF)	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni ordinari	4.665	5.778	-1.112	-2.779
Buoni a termine	-394	5.491	-5.885	-3.307
Buoni indicizzati a scadenza	321		321	887
Buoni <i>Premia</i>	1.727		1.727	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	2.276		2.276	2.669
Buoni dedicati ai minori	553		553	576
Buoni a 18 mesi	-1.367		-1.367	-3.326
Totale	7.781	11.269	-3.488	-2.840

Di conseguenza, la raccolta netta sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) risulta negativa per 3,5 miliardi di euro, a causa del rilevante volume di rimborsi non compensato da un corrispondente volume di nuove sottoscrizioni.

Considerando anche i Libretti, la raccolta netta complessiva CDP risulta quindi positiva per 13.888 milioni di euro, così come la raccolta netta complessiva del Risparmio Postale, per 2.619 milioni di euro, comunque in flessione rispetto al 2009, quando si era attestata a quota 5.540 milioni di euro, prevalentemente per effetto del minor contributo fornito nel 2010 dai Libretti di risparmio.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2010 (CDP+MEF)	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-3.488	-2.840
- di cui di competenza CDP	7.781	4.205
- di cui di competenza MEF	-11.269	-7.045
Libretti di risparmio	6.107	8.380
- Raccolta netta CDP	13.888	12.585
- Raccolta netta MEF	-11.269	-7.045
Totale	2.619	5.540

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

In data 10 marzo 2010 è stata stipulata la nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane riferita all'esercizio 2010; tale accordo ha stabilito la remunerazione spettante a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

Tale accordo ha delineato sia i criteri di remunerazione dell'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale, sia gli obiettivi di raccolta netta che Poste Italiane doveva conseguire nell'anno. Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la Convenzione è stato quello di una remunerazione correlata all'attività di raccolta lorda effettuata in funzione di parametri prefissati. Per quanto attiene, invece, alle attività di gestione amministrativo-contabile, la remunerazione è stata 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 alla fine dell'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 commissioni per il collocamento delle singole tipologie di Buoni fruttiferi postali e la gestione dei Libretti di risparmio, cui va aggiunto un incremento o una decurtazione, in funzione dei livelli effettivi di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno.

Rispetto alla Convenzione per l'anno 2009, inoltre, è stato introdotto un ulteriore scaglione intermedio di raccolta netta complessiva e un eventuale premio legato al raggiungimento di determinati obiettivi di

composizione della raccolta lorda sui Buoni, nonché una diversa modalità di determinazione dell'aliquota di remunerazione sulla giacenza media dei Libretti.

L'accordo sottoscritto a marzo 2010 ha previsto, tra l'altro, la possibilità per le parti di rinegoziare i termini della Convenzione in funzione dell'andamento e della composizione della raccolta netta complessiva per l'anno di riferimento.

Il perpetuarsi della sfavorevole congiuntura macroeconomica, resa evidente dalla perdita di fiducia nei mercati azionari e dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie, ha colpito particolarmente il settore finanziario, rendendo difficoltosa l'attività di raccolta del risparmio già nel corso del primo semestre 2010. Per tale motivo, Poste Italiane ha richiesto, alla fine del mese di giugno 2010, di dare applicazione alla clausola di rideterminazione dei compensi attraverso un confronto finalizzato alla definizione di un accordo modificativo e integrativo.

Tale accordo, perfezionato a dicembre 2010, ha previsto la rimodulazione dell'obiettivo di raccolta netta complessiva attraverso la riduzione del numero degli scaglioni originariamente previsti e una decurtazione della remunerazione massima prevista per Poste Italiane.

In considerazione di ciò e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per il 2010 è risultato pari a 1.557 milioni di euro.

L'accordo citato, di durata annuale, è scaduto a fine 2010; sin dai primi mesi del 2011, pertanto, è stato dato avvio all'attività di negoziazione tra le parti al fine di definire i contenuti di una nuova Convenzione di durata pluriennale, a partire dall'anno 2011, per la regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 31 dicembre 2010 la voce "Partecipazioni e titoli azionari" è pari a 18.652 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 18.567 milioni di euro, e ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, il cui stock risulta pari a 85 milioni di euro.

4.3.1 Partecipazioni societarie

Al 31 dicembre 2010, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 363 milioni di euro (+2%) rispetto al 31 dicembre 2009.

Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)

	31/12/2009		Variazioni		31/12/2010	
	Quota %	Valore di bilancio	Delta Inv./Disinv. *	Delta Valutazione	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	9,99%	7.125.132	10.706.373	(591.066)	26,37%	17.240.440
2. Enel S.p.A.	17,36%	6.608.047	(6.606.740)	(1.306)	-	-
3. Terna S.p.A.	29,99%	1.315.200	-	-	29,93%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
1. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.518.744	(3.288.716)	769.972	-	-
2. STMicroelectronics Holding N.V.	50,00%	625.990	(810.917)	184.927	-	-
3. SINLOC S.p.A.	11,85%	5.507	-	-	11,85%	5.507
4. F2i SGR S.p.A.	14,29%	2.143	(468)	-	15,99%	1.675
5. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
6. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
7. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
8. Tunnel di Genova S.p.A.	33,33%	-	-	-	-	-
9. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	-	-	500	-	14,29%	500
Totale		18.204.228	32	362.528		18.566.788

* Incrementi/Decrementi della partecipazione

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2010 il portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. si è modificato per effetto:

- dell'operazione di permuta azionaria tra CDP e il Ministero dell'economia e delle finanze (i cui dettagli sono descritti successivamente nel paragrafo dedicato), a esito della quale CDP ha acquisito dal

- MEF una quota del 16,38% di Eni S.p.A., in cambio della intera partecipazione detenuta in Enel S.p.A., Poste Italiane S.p.A. e STMicroelectronics Holding N.V.;
- della sottoscrizione da parte di CDP del 14,29% del capitale sociale della società Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., costituita nel mese di marzo 2010 e finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per lo sviluppo e la ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane;
 - della cessione a titolo gratuito, nel mese di maggio 2010, della quota partecipativa precedentemente detenuta in Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata);
 - del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate.

Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette a eventuale impairment, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value. I dividendi percepiti dalle partecipate sono imputati tra i ricavi del Conto economico, a prescindere dal portafoglio di classificazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A., è 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, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione 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 SINLOC S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2010, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria.

Il flusso di dividendi di competenza del 2010 è stato pari a circa 1.135 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Enel S.p.A. (408 milioni di euro), Eni S.p.A. (400 milioni di euro), Poste Italiane S.p.A. (175 milioni di euro) e Terna S.p.A. (120 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 163 milioni di euro (+17%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2009 (971 milioni di euro), principalmente per il combinato effetto del diverso perimetro del portafoglio partecipativo (aumento di capitale di Enel di giugno 2009 e incremento della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding), associato a una diffe-

rente politica di distribuzione dei dividendi adottata dalle società nel 2010 rispetto al 2009 (più alti dividendi deliberati da Poste Italiane, Terna e STMicroelectronics Holding, parzialmente compensati dai minori dividendi deliberati da Enel ed Eni).

PERMUTA AZIONARIA CON IL MEF

Con Provvedimento n. 14542 del 4 agosto 2005, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato aveva autorizzato l'acquisto da parte di CDP di una quota di partecipazione del 29,9% in Terna S.p.A., a condizione che CDP rispettasse specifiche misure, tra cui la cessione, entro il 1° luglio 2009, della partecipazione detenuta in Enel. Successivamente, l'Autorità aveva accolto la richiesta di proroga del termine di cessione, rinviandolo fino al 1° luglio 2010.

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

Pertanto, in data 30 giugno 2010 il Consiglio di amministrazione di CDP ha deliberato la permuta mediante cessione al Ministero dell'economia e delle finanze della quota di partecipazione detenuta in Enel (17,36%), in Poste Italiane (35%) e in STMicroelectronics Holding (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicroelectronics N.V.).

La permuta di azioni è stata disposta da un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in conformità a quanto previsto dall'articolo 5, comma 3, lett. b) del D.L. 269/2003, emanato in data 30 novembre 2010; tale decreto ministeriale ha indicato il valore di trasferimento delle partecipazioni, determinato in base ai corrispettivi unitari e complessivi definiti sulla scorta dei valori determinati nella relazione giurata di stima prodotta da Deutsche Bank AG (Milan Branch) a beneficio del MEF.

A sua volta CDP ha incaricato Goldman Sachs International di redigere un parere in merito alla congruità, dal punto di vista economico-finanziario, del corrispettivo ricevuto nell'ambito della permuta.

Nel dettaglio, è stato disposto il trasferimento dal MEF a CDP di n. 655.891.140 azioni ordinarie Eni, rappresentative del 16,38% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 10.706 milioni di euro. A titolo di corrispettivo, CDP ha trasferito al MEF le intere partecipazioni detenute dalla stessa CDP in:

- Enel, corrispondenti al 17,36% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 6.607 milioni di euro, oltre all'importo di circa 163 milioni di euro corrispondente all'acconto sul dividendo 2010 distribuito da Enel relativamente alle medesime azioni, maggiorato dell'interesse legale intercorrente dalla data di incasso del dividendo alla data di perfezionamento dell'operazione di concambio azionario, pari a circa 116mila euro;
- Poste Italiane, corrispondenti al 35% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 3.289 milioni di euro;

- STMicroelectronics Holding, rappresentative del 50% del capitale sociale, e indirettamente corrispondenti al 13,77% del capitale sociale di STMicroelectronics, del valore complessivo di circa 811 milioni di euro.

Considerata la quota già detenuta da CDP in Eni, pari al 9,9% del capitale sociale, a esito del perfezionamento dell'operazione CDP è venuta a detenere una partecipazione complessiva pari al 26,37% della società.

La permuta azionaria è stata completata nel mese di dicembre 2010, determinando un impatto positivo sul Conto economico 2010 di CDP pari a circa 1.076 milioni di euro.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società controllata o partecipata da CDP S.p.A.

4.3.1.1 Società controllate

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"), nonché Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica e 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 circa 62.000 chilometri complessivi di linee elettriche in alta tensione 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 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 operativo in questo 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). CDPI SGR in data 11 gennaio 2010 ha ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio di gestione collettiva del risparmio, ed è pertanto iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio.

4.3.1.2 Società partecipate

Eni S.p.A. ("Eni")

Eni è un gruppo integrato nell'energia con attività nel petrolio e nel gas naturale, nell'energia elettrica, nella petrolchimica e nell'ingegneria e costruzioni e con competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 77 Paesi con circa 78.400 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate *in primis* in tre divisioni: i) Exploration & Production nella ricerca, nello sviluppo e nell'estrazione di gas naturale e petrolio; ii) Gas & Power nelle attività di approvvigionamento, rigassificazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione e vendita di gas naturale (anche attraverso la partecipazione del 52,54% in SNAM Rete Gas), oltre che nella produzione e vendita di energia elettrica; iii) Refining & Marketing nella raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Eni inoltre opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 49,2% nella società quotata Saipem. Infine, attraverso la controllata al 100% Polimeri Europa svolge la produzione e commercializzazione di prodotti petrolchimici.

Nel 2010, con un utile di gruppo atteso in forte crescita, Eni ha confermato la strategia di crescita nel settore Exploration & Production, con il rafforzamento della presenza in Paesi dalle enormi potenzialità come Venezuela (Junin 5 e Perla) e Iraq (Zubair). Nello stesso anno Eni è entrato in nuovi Paesi a elevato potenziale come Repubblica Democratica del Congo, Togo e Polonia (concessioni per *shale gas*). Nel settore Gas & Power è stata consolidata la presenza nel mercato francese e rinnovata la partnership strategica con Gazprom. Il portafoglio è stato razionalizzato con la cessione di attività non strategiche.

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.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con decreto del Presidente della Repubblica 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'articolo 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, e dal 2004 può intervenire anche in iniziative volte a finanziarie attività culturali.

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

F2i SGR ha a oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo Italiano per le infrastrutture, primo fondo per dimensione specializzato nel settore degli asset infrastrutturali in Italia.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. ("FII SGR")

Il 18 marzo 2010 è stata costituita Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., società che ha per oggetto sociale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione, l'organizzazione e la gestione di uno o più fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso per il supporto allo sviluppo delle imprese. Nel 2010 ha avviato il fondo denominato Fondo Italiano di Investimento.

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

La società, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, l'Assemblea dei soci, tenutasi in data 28 gennaio 2009, ha posto EPF in liquidazione volontaria ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del codice civile. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere. Tutti i soci hanno dato la loro disponibilità a supportare il processo liquidatorio della società e a tal fine hanno assunto l'impegno a coprire i previsti costi della chiusura della liquidazione, per un ammontare complessivo pari a 5,6 milioni di euro, in proporzione alla propria quota di partecipazione. L'impegno assunto da CDP è pari a circa 1,8 milioni di euro.

4.3.2 Fondi comuni e veicoli di investimento

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 85 milioni di euro, in aumento per circa 19 milioni di euro (+28%) rispetto al 31 dicembre 2009.

Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

Settore di investimento	31/12/2009		Variazioni		31/12/2010	
	Quota %/ Numero quote	Valore di bilancio	Variazione Inv./Disinv.	Delta Valutazione	Quota %/ Numero quote	Valore di bilancio
A. Veicoli societari di investimento						
1. Galaxy S.à.r.l. SICAR	40,00%	25.569	-	-	40,00%	25.569
2. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	16,67%	500	700	-	14,08%	1.200
3. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)		-	4.823	-	40,62%	4.823
B. Fondi comuni di investimento						
1. Fondo PPP Italia Infrastrutture e progetti PPP	350	1.353	4.955	(283)	350	6.025
2. Fondo Abitare Sociale 1 Social housing	98	4.906	-	231	98	5.137
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture						
- Quote A	150	33.862	1.302	1.984	150	37.148
- Quote C	16	180	13	10	16	204
4. Fondo Investimenti per l'Abitare Social housing		-	4.483	(600)		3.883
5. Fondo Italiano d'Investimento PMI ed export finance		-	1.250	-	1.000	1.250
Totale		66.371	17.527	1.342		85.239

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2010 il portafoglio si è modificato per effetto:

- dello sviluppo del Fondo Marguerite, attuato nel corso del 2010 da CDP insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee al fine di rafforzare il ruolo del fondo come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee;

- del lancio, nel mese di maggio 2010, del Fondo Inframed, avente il principale obiettivo di finanziare le infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. L'attività del fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. Tale fondo è stato promosso da CDP S.p.A. insieme ad altre istituzioni finanziarie europee (la Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea degli Investimenti), alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro;
- di draw-down richiesti da F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture, dal Fondo PPP Italia, dal Fondo Investimenti per l'Abitare e dal Fondo Italiano d'Investimento, in relazione alle proprie attività di investimento.

La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:
 - **locale**, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP S.p.A. promuove anche progetti in partenariato pubblico-privato (PPP);
 - **nazionale**, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
 - **internazionale**, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).
- lo sviluppo e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa e in Inframed Infrastructure SAS à capital variable, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto;
- i fondi comuni di investimento sono classificati tra le attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutati al fair value, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.à.r.l. e gli investimenti relativi ai fondi comuni di investimento o di private equity, a eccezione di quelli relativi al Fondo Investimenti per l'Abitare e al Fondo Italiano d'Investimento, rientrano nell'ambito della Gestione Ordi-

itaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione. Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP S.p.A. ha sottoscritto quote.

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, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A. La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro, di cui 100 milioni di euro sottoscritti da CDP S.p.A.

Inframed Infrastructure SAS à capital variable ("Fondo Inframed")

Il 26 maggio 2010 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie europee – la francese Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea degli Investimenti – alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE, ha lanciato il Fondo "Inframed Infrastructure SAS à capital variable", un veicolo di investimento a capitale variabile, che ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro.

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

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, 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 rinnovabile. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *fund raising*, prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi di euro.

F2i - Fondi Italiani per le infrastrutture ("Fondo F2i")

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, del-

la produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nel 2007 e alla chiusura del fund raising, avvenuta a inizio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 150 milioni di euro e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, ha sottoscritto anche Quote C del Fondo F2i corrispondenti a un impegno finanziario di 0,8 milioni di euro. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino a un massimo di due anni), e alla data del 31 dicembre 2010 ha richiamato circa 510 milioni di euro.

Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) e ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: (i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici ecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (public utility) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui CDP S.p.A. ha sottoscritto quote corrispondenti a un impegno finanziario di 17,5 milioni di euro. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2006 e attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel dicembre 2012 (salvo un'eventuale proroga per un ulteriore anno). Al 31 dicembre 2010 il fondo ha richiamato circa 49 milioni di euro.

Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Polaris Investment Italia SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale, istituita appositamente nel 2004 da Fondazione Criplo insieme a Regione Lombardia e ANCI Lombardia. Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell'"Abitare Sociale", ovvero l'insieme di alloggi e servizi finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo di famiglie e persone con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, anche in collaborazione con il terzo settore e con la Pubblica Amministrazione. Gli alloggi realizzati saranno locati a canoni calmierati 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 chiuso le sottoscrizioni e avviato la propria attività nel 2007, ha una durata di 20 anni e attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel marzo 2012. La dimensione del fondo è pari a 85 milioni di euro, di cui sono stati richiamati al 31 dicembre 2010 circa 21 milioni di euro, corrispondenti al 25% degli impegni sottoscritti.

Fondo Investimenti per l'Abitare

Il Fondo Investimenti per l'Abitare è un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale ("social housing"), con la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di Alloggi Sociali (ex decreto mini-

steriale 22 aprile 2008), da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari "socialmente sensibili" (articolo 11 D.L. 112/2008).

Il fondo opera a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e, con l'aggiudicazione provvisoria della gara del Ministero delle infrastrutture, si qualifica oggi come unico Fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell'ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa.

Il fondo opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di "fondo di fondi", ovvero investe in quote di fondi comuni di investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una minoranza qualificata non superiore al 40% per attrarre ulteriore risorse da soggetti terzi. Il fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Il fondo è stato costituito il 16 luglio 2010 con la prima chiusura parziale delle sottoscrizioni di 1 miliardo di euro interamente sottoscritto da CDP e ha una durata di 30 anni. Una seconda chiusura parziale delle sottoscrizioni è stata effettuata il 24 settembre 2010 per un ammontare di 670 milioni di euro da parte di importanti investitori istituzionali. La dimensione attuale del fondo è pari dunque a 1,67 miliardi di euro, di cui al 31 dicembre 2010 sono stati richiamati complessivamente circa 9 milioni di euro.

Nel settembre 2010, CDP Investimenti SGR ha deliberato il primo investimento nel fondo Parma Social House gestito da Polaris Investment Italia per un impegno di 25 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento nasce dal progetto, condiviso tra il Ministero dell'economia e delle finanze, l'Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Banca Monte dei Paschi di Siena, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in coinvestimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Al 31 dicembre 2010 il fondo ha raggiunto una dimensione di 1,2 miliardi di euro, richiamati per circa 9,5 milioni di euro.

4.4 MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO

4.4.1 Monitoraggio dei rischi

Nel corso del 2010 CDP ha modificato il posizionamento organizzativo della funzione Risk Management, responsabile delle attività di monitoraggio dei rischi societari, ponendola a riporto diretto dell'Amministratore delegato.

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di amministrazione su proposta dell'Amministratore delegato. Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa a supporto dell'Amministratore delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Nel corso del 2010, inoltre, il Consiglio di amministrazione ha approvato la nuova Risk Policy di CDP, costituita dal Regolamento Rischi e dai documenti a esso collegati.

4.4.1.1 *Rischio di credito*

L'ammontare di crediti problematici continua a essere sostanzialmente limitato rispetto all'andamento dello stock complessivo.

Nel corso del 2010 CDP ha continuato comunque a investire significativamente nella propria capacità di valutazione e gestione del rischio di credito, agendo su diversi fronti: (i) aspetti regolamentari, organizzativi e procedurali, (ii) strumenti e pratiche di valutazione del merito di credito, (iii) monitoraggio e analisi del portafoglio creditizio.

Per quanto riguarda gli aspetti regolamentari e procedurali, nel corso del 2010 il Consiglio di amministrazione ha approvato il nuovo Regolamento del Credito. Il Regolamento è lo strumento attraverso il quale CDP stabilisce i principi da seguire nell'attività di finanziamento, nei confronti sia del settore pubblico, sia delle imprese a capitale privato o misto (pubblico/privato).

Inoltre, sulla scorta dei cambiamenti introdotti dal Regolamento del Credito, CDP ha modificato gli aspetti organizzativi e procedurali del processo di credit approval, nell'ambito del quale un ruolo fondamentale è attribuito al Comitato Crediti. Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa a supporto degli Organi deliberanti (Consiglio di amministrazione, Amministratore delegato, Direttore generale a seconda dei casi), che ha il compito di:

- esprimere un parere obbligatorio non vincolante in relazione alla procedibilità sotto il profilo del merito creditizio delle operazioni di competenza degli Organi deliberanti;