

1. PREMESSA

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP S.p.A. – Amministrazione dello Stato disposta dall'art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269.

Il D.L. di trasformazione delinea, all'art. 5, comma 7, le principali linee di attività della nuova società, individuate anche in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, ed in particolare:

- il finanziamento sotto qualsiasi forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, utilizzando a tal fine i fondi rimborsabili nella forma di libretti di Risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, e altre forme di raccolta che possono beneficiare della garanzia dello Stato;
- il finanziamento delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici ed 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 e con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con i decreti del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003 e 6 ottobre 2004 è stata data attuazione al D.L. di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

In materia di acquisizione di partecipazioni, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha invece emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del D.L. n. 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'art. 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 ed 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 accessorialità 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 di CDP S.p.A. (partecipazioni strumentali);
- è legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni connesse);
- è legata da un vincolo di complementarietà con l'oggetto sociale di CDP S.p.A. (partecipazioni accessorie).

Alla CDP S.p.A. si applicano inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. n. 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.

Tutte le attività fissate dal nuovo contesto regolamentare in cui si trova ad operare la CDP S.p.A. devono essere svolte preservando in modo durevole l'equilibrio economico – finanziario – patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti (anche in virtù del "dividendo preferenziale" da garantire ai titolari di azioni privilegiate ai sensi dell'art. 30 dello statuto sociale).

Le competenze di CDP sono state recentemente estese con l'art. 22 del decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, il quale prevede la possibilità di utilizzare il Risparmio postale per ogni operazione di interesse pubblico, prevista dello statuto sociale, nei confronti dei soggetti ammessi al credito della Gestione Separata o da essi promossa; tali nuove attività dovranno essere effettuate tenendo conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione posta in essere e del merito di credito dei soggetti richiedenti. Con lo stesso D.L. è stato inoltre disposto che la definizione dei criteri generali per l'individuazione delle operazioni promosse da enti pubblici sia demandata ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, emanato nel mese di marzo 2009, ed alla definizione delle conseguenti modifiche statutarie necessarie. Nel corso del 2008 l'operatività della Gestione Separata non ha pertanto subito variazioni rispetto ai precedenti esercizi.

L'Assemblea degli azionisti di CDP, riunitasi in seduta straordinaria il 6 novembre 2008, ha approvato alcune modifiche allo statuto sociale che prevedono, tra l'altro, l'introduzione della carica dell'Amministratore Delegato, al quale sono stati conferiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, fatte salve le materie riservate dalla legge e dallo statuto all'Assemblea, al Presidente ed al Consiglio di Amministrazione, fermo restando il generale potere di avocazione da parte del Consiglio medesimo.

L'Assemblea degli azionisti di CDP, riunitasi in seduta straordinaria il 13 maggio 2009, ha approvato all'unanimità la modifica degli articoli 1, 2, 3, 6, 7, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 20, 24 bis, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 32 e la variazione dell'intestazione dei Titoli I, IX, e X dello Statuto.

Tali modifiche statutarie possono essere suddivise, a seconda della finalità perseguita, in tre diverse tipologie:

- a) modifica dell'art. 3 dello Statuto ai fini dell'adeguamento dell'oggetto sociale di CDP alle previsioni contenute nell'art. 22 del decreto legge n. 185/2008 e dell'art. 3, comma 4-bis, del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 aprile 2009, n. 33, e revisioni ad essa conseguenti (art.3, comma 1, lett. (E); art. 6, comma 1; art. 15, comma 2). Tali modifiche sono state effettuate attraverso l'introduzione di uno specifico punto (A2) nel contesto dell'art. 3 dello Statuto. Tale clausola esemplifica le operazioni, sotto qualsiasi forma, che possono essere effettuate utilizzando la provvista postale, nei confronti dei soggetti di cui al punto (A1) dell'art. 3 dello Statuto ovvero dagli stessi promosse secondo i criteri di cui al decreto adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 5, comma 11, lett. e) del decreto legge. L'adeguamento dell'oggetto sociale è altresì finalizzato a consentire a CDP l'attività di finanziamento delle piccole e medie imprese attraverso il canale bancario, previsto dall'art. 3, comma 4-bis, del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 aprile 2009, n. 33;
- b) modifica degli articoli 11 e 24 bis dello Statuto ai fini dell'adeguamento al decreto legislativo n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza, "TUF") così come modificato in seguito al recepimento della direttiva n.2004/109/CE ("Direttiva Transparency"). Con il recepimento in Italia della Direttiva Transparency è stata prevista nell'art. 1, comma 1, lettera w-quater, del TUF la categoria degli "emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine", a cui sono stati estesi alcuni degli obblighi informativi in origine prescritti per i soli emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati italiani. Poiché CDP rientra nella predetta categoria di emittenti, sono state necessarie due modifiche statutarie finalizzate ad allineare lo Statuto alle previsioni del TUF. Tali modifiche hanno riguardato:
 - i) i termini per la convocazione dell'assemblea di approvazione del bilancio. Infatti, l'art. 154-ter del TUF prevede che il bilancio sia obbligatoriamente approvato entro centoventi giorni dalla fine dell'esercizio;
 - ii) il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. L'art. 154-bis del TUF prevede, infatti, per gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine l'obbligo di nominare il Dirigente preposto. Tale obbligo comporta per CDP il diretto assoggettamento alla disciplina contenuta nell'art. 154-bis del TUF; disciplina che risulta in parte più estesa rispetto a quanto era previsto dall'art. 24 bis dello Statuto;
- c) modifiche finalizzate a migliorare la struttura complessiva dello Statuto. In questa categoria di modifiche rientrano, in primo luogo, quelle apportate per colmare i vuoti di disciplina esistenti nel precedente Statuto. In particolare, le stesse hanno permesso di disciplinare, con riferimento al Consiglio di amministrazione ed al Collegio Sindacale:
 - i) l'ipotesi in cui con il criterio del voto di lista non sia stato possibile completare il numero degli amministratori da eleggere;

- ii) l'ipotesi in cui sia stata presentata un'unica lista o non sia stata presentata alcuna lista;
- iii) la possibilità di derogare al meccanismo del voto di lista.

In questa categoria di modifiche rientrano, in secondo luogo, quelle apportate per sopprimere le disposizioni statutarie transitorie, che risultavano ormai superate. Si tratta, in particolare, delle disposizioni che: rinviavano al 1° gennaio 2004 – data di entrata in vigore della riforma del diritto societario – l'applicazione di alcune previsioni dello Statuto; disciplinavano il primo periodo di durata in carica degli organi sociali ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri di cui all'art. 5, comma 4, del decreto legge n. 269/2003; disposizioni che facevano riferimento al primo esercizio sociale di CDP ai sensi dell'art. 5, comma 5, del decreto legge n. 269/2003.

In questa categoria di modifiche rientrano, in terzo luogo, quelle apportate per migliorare la formulazione di alcune previsioni dello Statuto e per eliminare i refusi presenti nello Statuto ovvero ad aggiornare definizioni.

L'Assemblea degli azionisti di CDP, riunitasi in seduta straordinaria il 23 settembre 2009, ha approvato la modifica degli articoli 3; 4; 7; 9 e 30 e l'introduzione dei due nuovi articoli 33 e 34 dello Statuto.

Tali modifiche statutarie sono state apportate in seguito:

- a) all'accordo tra i soci in merito al differimento di tre anni della conversione in ordinarie delle azioni privilegiate detenute dalle fondazioni;
- b) alla necessità di prorogare al 2100 la durata della Società in relazione all'esigenza di rendere compatibile la durata di CDP ai termini di alcuni finanziamenti dalla stessa concessa;
- c) all'art.8 del decreto legge n. 78/2009, che ha indicato tra le operazioni di interesse pubblico che possono essere attivate da CDP con l'utilizzo dei fondi di cui all'art.22, commi 1 e 2, del decreto legge n.185/2008, anche le operazioni per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE s.p.a.

1.2 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

L'art. 5, comma 8, del D.L. n. 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'art. 8 del

D.M. 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 reso necessario 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, alla 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 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 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;
- l'implementazione di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni ed 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 alla struttura organizzativa di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2008, sono afferenti alla Gestione Separata la Direzione Finanziamenti Pubblici e la Direzione Gestione e Supporto Politiche di Sviluppo, mentre la Direzione Infrastrutture e Grandi Opere

è inclusa nella Gestione Ordinaria. I Servizi Comuni sono costituiti da tutte le Aree di supporto e dagli organi di governo e controllo. I Settori della Direzione Finanza sono invece suddivisi tra i tre aggregati a seconda della specifica attività svolta.

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. A tal proposito, nel mese di dicembre 2008 è stato effettuato un trasferimento di liquidità di 350 milioni di euro dalla Gestione Separata alla Gestione Ordinaria. Tale trasferimento, di natura appunto temporanea e eccezionale, si è reso necessario per far fronte alle erogazioni di finanziamenti, nelle more del completamento del quadro regolamentare che ha esteso le competenze della Gestione Separata; nell'ambito di quest'ultima, come già evidenziato, si potranno, infatti, in futuro finanziare opere di interesse pubblico promosse da enti pubblici che, alla chiusura dell'esercizio 2008, potevano rientrare nell'ambito della Gestione Ordinaria. Tale somma è stata ritrasferita dalla Gestione Ordinaria alla Gestione Separata in data 27 febbraio 2009, congiuntamente agli interessi maturati. Al trasferimento sono state applicate condizioni finanziarie coerenti con i criteri di separazione contabile adottati da CDP; in particolare, il tasso di interesse è stato determinato in modo tale da essere allineato al prezzo di mercato per transazioni comparabili e garantire un'adeguata remunerazione, rispetto ad impieghi alternativi di tali somme, alla Gestione Separata.

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della società è compiutamente evidenziato nella Parte D della Nota Integrativa al bilancio (Informativa di settore).

1.3 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE SEPARATA

Dopo le numerose innovazioni introdotte nel corso degli anni scorsi nella gamma dei prodotti di finanziamento offerti in Gestione Separata, nel corso del 2008 si è provveduto all'adeguamento delle relative procedure interne oltre che alla revisione delle condizioni di accesso al credito della Gestione Separata.

Tali revisioni sono state formalizzate con la circolare n. 1273 del 22 luglio 2008 e riguardano essenzialmente:

- a. l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria;
- b. la revisione degli schemi contrattuali.

Per quanto attiene al primo punto, l'integrazione della documentazione che viene richiesta agli enti pubblici per l'accesso al credito della Gestione Separata mira a coniugare il rispetto

dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione che caratterizzano il servizio di interesse economico generale affidato alla CDP, con la salvaguardia del proprio equilibrio economico e la tutela del Risparmio postale. In tal senso, l'istruttoria prevede ora l'acquisizione di elementi utili alla verifica della sostenibilità del debito da parte del soggetto richiedente, quali la verifica dei bilanci propri dell'ente e delle società controllate rilevanti, nonché la verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare.

All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserva la facoltà di affidare (o meno) l'ente richiedente, eventualmente inserendo nel contratto di finanziamento clausole che consentano il monitoraggio della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'ente stesso.

Con riferimento ai nuovi schemi contrattuali, la revisione attiene, invece, alla fusione in un unico documento delle condizioni generali e delle clausole contrattuali, ed alla ridefinizione di alcuni parametri finanziari al fine di allinearli alla prassi di mercato.

Per quanto riguarda gli altri finanziamenti della Gestione Separata, nel 2008 sono entrate a pieno regime le erogazioni a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

Sul lato della raccolta, sono proseguite le iniziative volte ad arricchire la gamma dei prodotti del Risparmio postale, in coerenza con la sua connotazione di servizio di interesse economico generale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio. In questo senso è stato recentemente introdotto il piano di risparmio "Piccoli e Buoni", attraverso il quale è possibile costituire con gradualità un capitale a beneficio di minori di età, mediante la sottoscrizione periodica di buoni postali ad essi dedicati e il contestuale addebito su un libretto postale o su un conto Bancoposta di genitori, parenti o amici di famiglia.

Si segnala infine che a partire dai primi mesi del 2009 è stata estesa alla Gestione Separata la competenza del Comitato Crediti preposto all'analisi dei finanziamenti di competenza degli organi superiori della società. Il Comitato, pur nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione di accesso al credito della Gestione Separata, è chiamato ad esprimere un parere obbligatorio da sottoporre all'organo deliberante.

1.4 OPERATIVITÀ DELLA GESTIONE ORDINARIA

Nel 2008 gli impieghi della Gestione Ordinaria hanno continuato a riguardare le infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici. La dinamica di crescita dei volumi

di finanziamento è stata superiore, in termini relativi, a quella registrata per gli impieghi della Gestione Separata e, a livello complessivo, per CDP S.p.A., anche grazie al consolidamento delle relazioni commerciali attivate nei precedenti esercizi, ad una maggiore capacità propositiva nei confronti di nuovi clienti ed al presidio di una più ampia gamma di settori. Si segnala a tal proposito che il volume di nuovi finanziamenti stipulato nel 2008 ha quasi raggiunto la soglia dei 2 miliardi di euro, ed è sostanzialmente quadruplicato rispetto al 2007.

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso dell'anno e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti:

- a. investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale, con particolare riferimento alle infrastrutture ferroviarie AV/AC;
- b. investimenti connessi alle infrastrutture autostradali;
- c. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle multi-utilities;
- d. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili;
- e. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane;
- f. investimenti connessi a progetti di trasformazione e riqualificazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale;
- g. gestione del servizio idrico integrato.

Per quanto riguarda la raccolta, nel corso del 2008 si è proseguito nella strategia avviata nei precedenti esercizi, facendo ricorso alle due forme fino ad oggi utilizzate:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per 100 milioni di euro;
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma per totali 572 milioni di euro, al netto del parziale riacquisto di tre precedenti emissioni.

2. LA SITUAZIONE MACROECONOMICA GENERALE

2.1 IL QUADRO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Gli indicatori più recenti confermano che l'economia mondiale sta attraversando una fase di recessione grave e sincronizzata. Le tensioni nel sistema bancario si sono tradotte in un inasprimento dei criteri per la concessione del credito, in un rapido deterioramento del clima di fiducia e in un crollo dei valori azionari. L'ulteriore peggioramento della situazione economica internazionale nel dicembre 2008 è principalmente riconducibile al settore manifatturiero, nel quale la produzione è calata a ritmo sostenuto. Il settore dei servizi non ha invece continuato a deteriorarsi, pur restando debole in termini storici. Le forti spinte inflazionistiche che hanno caratterizzato la prima metà del 2008, alimentate principalmente dal prezzo del petrolio che ha raggiunto i 147 dollari per barile nel mese di luglio, si sono fortemente attenuate nella seconda parte dell'anno, per i cospicui ribassi dei prezzi delle materie prime e la recessione sincronizzata a livello mondiale.

Dopo il calo dello 0,7 per cento del terzo trimestre del 2008, il PIL dell'Italia è di nuovo sceso nel quarto dell'1,9 per cento con una diminuzione per l'intero 2008 pari all'1,0 per cento. Il rapido deterioramento riflette innanzitutto il deciso peggioramento del quadro internazionale e la conseguente caduta della domanda estera, in presenza della persistente debolezza di quella interna. Le esportazioni dell'Italia sono diminuite sensibilmente nel quarto trimestre (-7,4 per cento rispetto al trimestre precedente). Ne hanno risentito gli investimenti delle imprese, diminuiti di quasi il 7 per cento, presumibilmente frenati anche dal progressivo inasprimento delle condizioni di credito. I consumi delle famiglie hanno continuato a ristagnare, riflettendo l'andamento del reddito disponibile reale, compreso dai rincari conseguenti agli aumenti dei corsi delle materie prime importate. Sulla base delle stime definitive per dicembre, nel complesso del 2008 l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è aumentato del 3,3 per cento, dall'1,8 dell'anno precedente. Come nel resto dell'area, in corso d'anno l'inflazione ha seguito un profilo in ascesa fino all'estate e si è poi sensibilmente ridotta (2,2 per cento in dicembre), riflettendo l'andamento dei corsi delle materie di base.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

La crisi sui mercati finanziari che, pur tra fasi alterne, perdura dall'agosto 2007 si è aggravata in settembre ripercuotendosi su alcune importanti istituzioni finanziarie statunitensi ed europee. Una crisi di fiducia ha investito la finanza internazionale generando una estrema

rarefazione delle contrattazioni, una drammatica caduta delle quotazioni sui mercati azionari, gravi difficoltà di finanziamento per gli intermediari più dipendenti dai mercati monetari per la raccolta di fondi.

La diffusa incertezza su possibili insolvenze delle controparti dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers ha colpito i mercati all'ingrosso su cui le banche si approvvigionano di fondi, a iniziare dal mercato interbancario. Di fronte a eventi di questa gravità la reazione dei governi e delle autorità monetarie ha acquisito via via forza e capacità di coordinamento internazionale. Le banche centrali hanno sopperito al blocco dei mercati interbancari nazionali con iniezioni di liquidità senza precedenti nell'ammontare e nelle modalità di erogazione; in data 8 ottobre 2008, la Banca centrale europea (BCE), la FED, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Canada, la Banca di Svezia e la Banca Nazionale Svizzera, con l'appoggio della Banca del Giappone, hanno effettuato una riduzione concertata dei tassi d'interesse, di mezzo punto percentuale: un evento mai prima accaduto.

Le autorità di politica economica dei paesi industrializzati hanno adottato rilevanti provvedimenti di ricapitalizzazione dei sistemi bancari e annunciato estesi piani di sostegno all'attività economica.

Con il rientro delle tensioni inflazionistiche, principalmente a seguito del calo dei prezzi delle materie prime, e in un contesto di deterioramento dell'economia reale, le banche centrali hanno inoltre operato un deciso allentamento delle condizioni monetarie.

Anche la Banca Centrale Europea (BCE), dopo aver preso parte alla riduzione concertata dei tassi di inizio ottobre, ha ulteriormente diminuito il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali in altre due occasioni: in data 6 novembre di 50 punti base ed in data 4 dicembre di 75 punti base portandolo al 2,50%.

La curva dei tassi dell'area Euro ha subito nel corso dell'anno una drastica diminuzione su tutte le scadenze. Dopo un aumento dei tassi (in media di circa 45 punti base), realizzatosi nel primo semestre, causato ancora dalla tensione sul mercato del credito e dalla crisi di liquidità nonché da aspettative sull'inflazione generate da prezzi crescenti delle materie prime, si è realizzata, nel secondo semestre, una forte inversione della curva con i tassi a breve più elevati di quelli a lunga scadenza, e con un abbassamento su tutte le scadenze di almeno 100 punti base.

Per gli indici azionari l'anno 2008 è stato il peggiore e il più volatile dal 1932. Le perdite hanno assunto i toni più pesanti negli ultimi quattro mesi dell'anno, quando i problemi dei mercati monetari e creditizi hanno contagiato, con ripercussioni drammatiche, altre categorie di investimento e l'economia reale. La cattiva performance ha comportato forti correzioni dei corsi sui mercati azionari globali, che sono scivolati ai minimi storici degli ultimi 20 anni.

Anche i mercati azionari in Europa hanno mostrato un andamento fortemente negativo: in particolare l'indice DJ Eurostoxx 50, dopo aver toccato il minimo a novembre, ha chiuso l'anno in ribasso con una variazione del 40%.

I dati intermedi sui saldi di Finanza Pubblica per l'area Euro, forniti dalla Commissione Europea nel gennaio 2009, segnalano un peggioramento del saldo medio di bilancio delle Amministrazioni Pubbliche, che passa da $-0,6\%$ del PIL nel 2007 a $-1,7\%$ del PIL nel 2008. L'aumento del disavanzo è riconducibile principalmente al rallentamento dell'attività economica, a una spesa primaria più elevata, e ad un calo delle entrate dovuto anche alle misure di stimolo fiscale adottate nella maggior parte dei paesi dell'area Euro. Anche il rapporto fra debito delle Amministrazioni Pubbliche e PIL risulta in aumento passando dal $66,1\%$ del 2007 al $68,7\%$ del 2008. Il rapporto è aumentato soprattutto nei paesi che hanno registrato un brusco rallentamento dell'attività economica oppure in cui gli interventi nel settore finanziario, sotto forma di immissioni di capitale sono stati considerevoli.

Sulla base dei dati provvisori pubblicati dall'ISTAT a marzo 2009, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche a fine 2008 è pari al $2,7\%$ del PIL, in significativo peggioramento rispetto al 2007 (indebitamento netto pari all' $1,5\%$ del PIL). Dai dati Banca d'Italia pubblicati nel gennaio 2009, alla fine del 2008 il rapporto debito/PIL dovrebbe attestarsi al 105% (era pari al $104,1\%$ nel 2007).

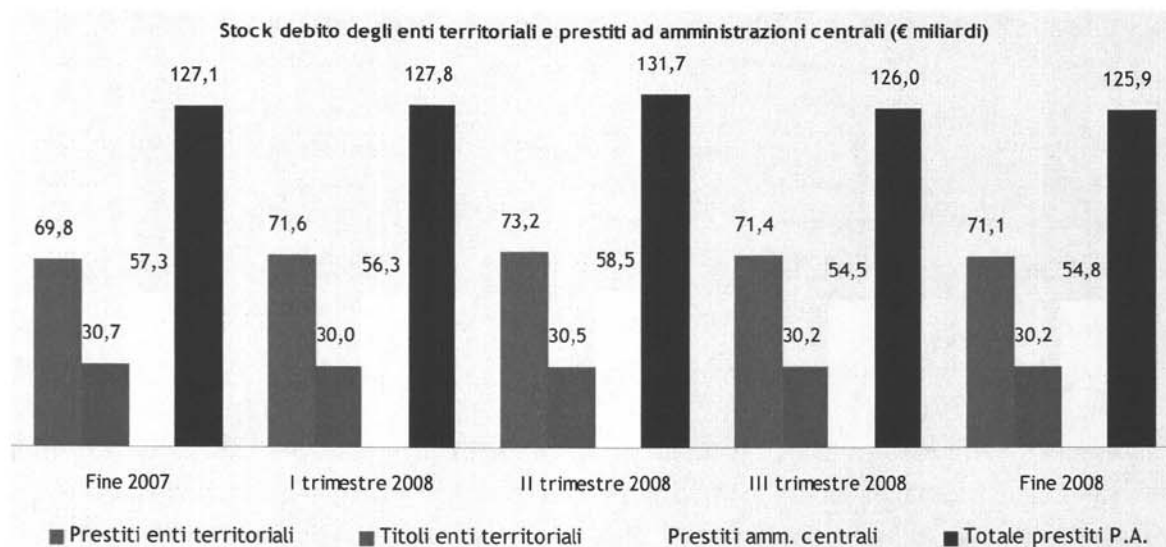
Al 31 dicembre 2008 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto i 71,1 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del $1,9\%$ rispetto al dato di fine 2007 (69,8 miliardi di euro).

Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 30,2 miliardi di euro facendo registrare, nel corso del 2008, una contrazione del $1,7\%$ rispetto al dato di fine 2007 (30,7 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 107,5 miliardi di euro, includendo oltre ai prestiti e ai titoli emessi anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti. Complessivamente si registra una contrazione del $2,7\%$ sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2007. La riduzione di tale aggregato è in gran parte dovuta al progressivo rimborso delle operazioni di cartolarizzazione di crediti sanitari effettuate in passato da alcune regioni e classificate come debito pubblico, che ha più che compensato l'incremento dello stock di prestiti.

Al 31 dicembre 2008 i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali ammontano a 54,8 miliardi di euro, evidenziando una contrazione del $4,4\%$ rispetto allo stock di fine 2007, prevalentemente per effetto del rimborso di parte del debito originariamente contratto da Infrastrutture S.p.A., già riclassificato come debito della Pubblica Amministrazione e

successivamente assunto come debito diretto dello Stato per effetto della legge n. 296/2006 (legge finanziaria 2007).



Fonte: Banca d'Italia. Le serie storiche sono soggette a revisione in corrispondenza dell'aggiornamento periodico dei dati.¹

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 66,2% del totale del debito (rispetto al 63,1% del 2007), ed evidenzia una percentuale di ricorso alle emissioni obbligazionarie sostanzialmente invariata nel corso del 2008 rispetto al passato (pari al 28,1% del totale del debito; era 27,8% a fine 2007). 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 5,8% del totale del debito contro il 9,1% del 2007 per effetto dei già citati rimborsi di cartolarizzazioni di crediti sanitari.

Con riferimento all'operatività in strumenti derivati da parte degli enti territoriali, il decreto-legge n. 112/2008, convertito dalla legge n. 133/2008 e successive integrazioni, ha introdotto il divieto per le regioni e gli enti locali di stipulare contratti in strumenti finanziari derivati fino all'emanazione da parte del MEF, della Banca d'Italia e della Consob, di un regolamento sull'attività in derivati e comunque per un periodo minimo di un anno. Resta ferma la

¹ A decorrere dal 1 gennaio 2007, con la legge finanziaria 2007 è stata estesa la nozione di indebitamento per gli enti territoriali alle operazioni di cessione o cartolarizzazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi, per i cui pagamenti l'ente assume nuove obbligazioni anche mediante la ristrutturazione dei piani di ammortamento con dilazioni di pagamento superiori ai 12 mesi, in applicazione dei criteri EUROSTAT del settembre 2006. Non rientrano in tale fattispecie le operazioni deliberate dagli enti prima del 4 settembre 2006 purché concluse entro il 31 marzo 2007. Nel corso del 2008 Banca d'Italia ha, inoltre, rivisto le serie storiche del debito delle amministrazioni pubbliche a seguito della riclassificazione di Equitalia S.p.A. come amministrazione centrale e delle società da essa controllate come altri enti territoriali; la serie storica del debito delle amministrazioni centrali è stata, inoltre, rivista al rialzo per effetto di modifiche nei criteri di contabilizzazione delle operazioni in strumenti derivati effettuate dallo Stato.