

7. MONITORAGGIO DEL RISCHIO

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE

La seconda parte del 2008 è stata caratterizzata da una situazione del tutto eccezionale sui mercati interbancari, su quelli obbligazionari e su quelli dei relativi derivati. L'insolvenza di una primaria banca d'investimento internazionale e gli altri eventi che hanno caratterizzato l'aggravarsi della crisi creditizia hanno comportato, oltre ad una diminuzione della liquidità, ripetuti e drastici cambiamenti delle aspettative degli operatori. Ciò ha avuto come conseguenze visibili una elevatissima variabilità dei tassi di interesse e delle relative volatilità implicite e una minore correlazione tra i tassi di diverse scadenze, anche tra loro vicine.

In tale contesto CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture su finanziamenti a tasso fisso della gestione separata di nuova produzione, individuati in base ad una soglia minima di capitale concesso.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha contribuito alla riduzione dell'esposizione complessiva³, che è passata dai -15 milioni di euro a -0,5 milioni a fine 2008.

Nonostante la riduzione dell'esposizione a shift paralleli della curva dei tassi fino a raggiungere livelli trascurabili, il VaR di tasso (derivante in toto dall'esposizione del banking book) è aumentato, riflettendo correttamente l'eccezionalità della situazione di mercato. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting per il 2008 è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato.

L'esposizione e le misure di rischio sono state oggetto di costante monitoraggio. A fine 2008 il rischio tasso fronteggiato da CDP derivava quasi interamente da movimenti dell'inclinazione della curvatura della struttura a termine, da movimenti delle volatilità implicite delle swaption e da variazioni della curva inflazione.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO DI CONTROPARTE LEGATO ALL'OPERATIVITÀ IN DERIVATI

L'approccio improntato alla cautela da tempo adottato da CDP in materia di selezione e diversificazione delle controparti sui derivati si è dimostrato quanto mai necessario nell'aggravato contesto di crisi creditizia. Nel corso dell'anno si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. E' stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei Credit Support Annex in essere.

³ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

ALTRE INIZIATIVE SUL FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO

Nel corso dell'esercizio 2008 CDP ha intrapreso e portato a termine con esito positivo un progetto di validazione del proprio modello interno di misurazione e pricing del rischio di credito con il supporto di una società esterna specializzata.

Nel corso del 2008 è stata rivista la metodologia del calcolo dei plafond degli Enti Target (Regioni, Province, Comuni Capoluoghi e Comuni con popolazione superiore a 65.000 abitanti), al fine di meglio valutare, anche nella concessione di finanziamenti agli enti pubblici territoriali, l'analisi di merito di credito della controparte.

In particolare la nuova metodologia tiene conto di opportuni indici di bilancio, dei dati statistici relativi alle accensioni di operazioni finanziarie da parte degli Enti sia tramite CdP sia tramite altre Istituzioni Finanziarie, nonché del mantenimento di opportuni livelli di merito creditizio, differenziato per categoria di Ente.

La nuova metodologia è entrata in vigore a partire dal 2° semestre del 2008.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio postale garantito dallo Stato.

Nel corso del 2009 CDP ha incrementato ulteriormente il già elevato saldo del Conto Corrente di Tesoreria.

Le condizioni di raccolta di CDP sul mercato dei capitali hanno risentito, specialmente nell'ultima parte dell'esercizio, dell'aggravarsi della crisi creditizia, impattando sulle scelte assunte in relazione alla provvista della Gestione Ordinaria.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla Nota Integrativa.

IL CONTENZIOSO LEGALE

In merito al contenzioso in essere si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi.

Per quanto riguarda il contenzioso con la clientela e con il personale dipendente, si rileva come le potenziali passività da questo derivanti appaia decisamente poco rilevante.

Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 34 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 500 mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni della Gestione Ordinaria non vi sono attualmente contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso di lavoro al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 46 cause ed il *petitum* complessivo stimato non supera i 2 milioni di euro.

8. LA STRATEGIA NELL'INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie presso CDP S.p.A., di seguito si dà evidenza della scomposizione degli aggregati relativi alle disponibilità liquide della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli di debito non derivanti dall'attività di finanziamento della clientela.

(milioni di euro)

STOCK DI FORME DI INVESTIMENTO DELLE RISORSE FINANZIARIE

| | 31/12/2008 | 31/12/2007 | Variazione % |
|---|----------------|---------------|--------------|
| Disponibilità liquide e depositi interbancari | 106.863 | 92.807 | 15,1% |
| - c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi Gestione Separata | 102.615 | 89.402 | 14,8% |
| - Riserva obbligatoria | 3.354 | 3.050 | 10,0% |
| - Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex | 630 | 129 | 388,1% |
| - Depositi Gestione Ordinaria | 264 | 226 | 16,7% |
| Titoli di debito | 662 | 208 | 217,8% |
| Totale | 107.525 | 93.015 | 15,6% |

Le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, prevalentemente attraverso il Risparmio postale, sono depositate, salve le altre forme di investimento della liquidità di seguito descritte, su un conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato in attesa di essere impiegate per l'erogazione di finanziamenti a clientela.

A fine 2008 il saldo di tale conto si è attestato a quota 107 miliardi di euro, registrando un sensibile incremento rispetto al medesimo dato del 2007 (+15%). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla raccolta netta positiva registrata sui prodotti del Risparmio postale, in particolare sui buoni fruttiferi.

Per quanto concerne il regime di riserva obbligatoria, a cui CDP S.p.A. è stata assoggettata sin dal 2006, tale vincolo ha registrato un incremento del 10% rispetto al 2007, attestandosi a fine 2008 a quota 3,4 miliardi di euro; tale aumento è riconducibile anch'esso alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio postale.

Come per i precedenti esercizi, l'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello stock di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento. L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2%. La durata del periodo di mantenimento è pari a circa un mese e le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse fisso delle operazioni di rifinanziamento principali della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i libretti di risparmio postale, i buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti Credit Support Annex – "CSA").

A completamento dell'analisi delle disponibilità liquide, occorre dare menzione dei depositi attivi CSA, il cui notevole incremento della giacenza di fine periodo, triplicato rispetto al precedente esercizio, è da ricondurre sia a nuovi contratti di garanzia stipulati nel corso dell'esercizio sia alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati a cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne la gestione dei depositi di CSA, si è provveduto a dare garanzia di separazione contabile tra le due Gestioni.

Nel corso del 2008, una piccola parte della liquidità relativa alla Gestione Separata è stata, infine, destinata a forme alternative di investimento attraverso l'acquisto di due nuovi titoli obbligazionari. Nello specifico si tratta di due titoli indicizzati all'inflazione, emessi dalla Repubblica Italiana, per complessivi 500 milioni di euro di valore nominale, suddivisi per 200 milioni di euro sulla scadenza 2019 e 300 milioni di euro sulla scadenza 2057. I nuovi titoli di debito si aggiungono agli investimenti in asset backed securities (per nominali 200 milioni di euro con scadenza luglio 2011) ed in titoli emessi da enti pubblici (per nominali 13 milioni di euro con scadenza dicembre 2015) già effettuati nei precedenti anni.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria, invece, CDP deposita, nell'attesa di impiegarle, le somme rivenienti dalle forme di raccolta non garantite dallo Stato presso conti correnti bancari. Anche tali depositi registrano una dinamica positiva, anche se di importo molto più contenuto, passando da un saldo di 226 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 264 milioni di euro al 31 dicembre 2008. L'andamento delle disponibilità liquide della Gestione Ordinaria sconta, peraltro, il già citato trasferimento di 350 milioni di euro dalla Gestione Separata (rimborsato in data 27 febbraio 2009).

9. RAPPORTI CON POSTE ITALIANE E LA STRATEGIA DELLA RACCOLTA

9.1 IL RISPARMIO POSTALE

9.1.1 I numeri del Risparmio postale

Alla chiusura del 2008, lo stock di Risparmio postale comprensivo di libretti e di buoni di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro.

(milioni di euro)

| STOCK DI RISPARMIO POSTALE | 31/12/2008 | 31/12/2007 | Variazione % |
|----------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Libretti postali | 81.801 | 76.286 | 7,2% |
| Buoni fruttiferi postali | 93.315 | 80.962 | 15,3% |
| Totale | 175.116 | 157.248 | 11,4% |

Nel corso dell'esercizio il flusso di raccolta netta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.310 milioni di euro; tale dato, rapportato al flusso registrato nel corso del 2007, rileva una flessione del 10% su base annua.

Occorre sottolineare che la raccolta netta sopra indicata sconta il flusso in uscita relativo al volume di depositi c.d. "dormienti", riferiti ai rapporti non movimentati dai titolari da almeno dieci anni, la cui giacenza è stata devoluta al Fondo istituito presso il MEF ai sensi del D.P.R. n. 116/2007 (per un ammontare pari a 327 milioni di euro). Al lordo di tale movimentazione di fondi, la variazione negativa rispetto al 2007 si ridurrebbe al 4%.

Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.679 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di libretti offerti da CDP S.p.A., perdura anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei libretti nominativi, che rappresentano oltre il 99% del totale dello stock e registrano una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è, invece, l'apporto dei libretti al portatore. Infatti, nel corso del 2008, la raccolta netta di questi ultimi è stata negativa e lo stock di fine periodo è pari a 433 milioni di euro, in flessione rispetto al 2007.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

| | 31/12/2007 | Raccolta netta | Riclassificazioni e rettifiche | Interessi 01/01/2008-31/12/2008 | Ritenute | 31/12/2008 |
|-----------------------|---------------|----------------|--------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|
| Libretti nominativi | 75.704 | 4.466 | -21 | 1.669 | -451 | 81.367 |
| Libretti al portatore | 582 | -156 | 0 | 10 | -3 | 433 |
| Totale | 76.286 | 4.310 | -21 | 1.679 | -453 | 81.801 |

Con riferimento ai libretti nominativi, continua nel 2008 il trend positivo registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori (+19%) e dei libretti ordinari (+8%) rispetto al 2007. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 84 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

| | 31/12/2007 | Raccolta netta | Riclassificazioni e rettifiche | Interessi 01/01/2008-31/12/2008 | Ritenute | 31/12/2008 |
|--------------------|---------------|----------------|--------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|
| Ordinari | 72.705 | 4.234 | 84 | 1.600 | -432 | 78.191 |
| Vincolati | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 |
| Dedicati ai minori | 1.293 | 300 | -84 | 37 | -10 | 1.536 |
| Giudiziari | 1.701 | -68 | -21 | 32 | -9 | 1.635 |
| Totale | 75.704 | 4.466 | -21 | 1.669 | -451 | 81.367 |

Per quanto riguarda i libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, risulta relativamente più contenuta rispetto al totale dei libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

| | 31/12/2007 | Raccolta netta | Riclassificazioni e rettifiche | Interessi 01/01/2008-31/12/2008 | Ritenute | 31/12/2008 |
|---------------|------------|----------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------|------------|
| Ordinari | 581 | -156 | 0 | 10 | -3 | 433 |
| Vincolati | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Totale | 582 | -156 | 0 | 10 | -3 | 433 |

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i libretti nominativi ordinari continuano ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai libretti dedicati ai minori è positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei libretti giudiziari è invece negativa.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

| | Versamenti | Prelevamenti | Raccolta netta |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|
| Ordinari | 72.174 | 67.940 | 4.234 |
| Vincolati | - | 0 | 0 |
| Dedicati ai minori | 583 | 282 | 300 |
| Giudiziari | 655 | 723 | -68 |
| Totale | 73.411 | 68.946 | 4.466 |

Il flusso netto sui libretti al portatore risulta negativo ed in continua contrazione rispetto alle altre tipologie di libretti.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

| | Versamenti | Prelevamenti | Raccolta netta |
|---------------|------------|--------------|----------------|
| Ordinari | 163 | 318 | -156 |
| Vincolati | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 163 | 318 | -156 |

Analizzando i buoni postali fruttiferi si rileva un incremento sullo stock del 15% rispetto al 2007, da attribuire principalmente al raddoppio dei volumi di raccolta netta (passando da 4.956 milioni di euro registrati nel 2007 a 10.234 milioni di euro del 2008), dovuto all'effetto di sostituzione a fronte dei rimborsi di buoni di competenza del MEF. Lo stock 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 2008 si attesta a circa 93 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

| | 31/12/2007 | Raccolta netta | Ritenute | Costi di transazione | Competenza | 31/12/2008 |
|----------------------------------|---------------|----------------|-------------|----------------------|--------------|---------------|
| Buoni ordinari | 58.967 | 2.658 | -55 | -245 | 2.169 | 63.494 |
| Buoni a termine | 4.140 | -1.372 | -49 | 0 | 166 | 2.886 |
| Buoni indicizzati a scadenza | 3.895 | 1.007 | -2 | -151 | 160 | 4.909 |
| Buoni Premia | 610 | 1.527 | 0 | -232 | 52 | 1.957 |
| Buoni indicizzati all'inflazione | 3.754 | 5.012 | -2 | -156 | 220 | 8.828 |
| Buoni dedicati ai minori | 646 | 719 | 0 | -13 | 39 | 1.392 |
| Buoni a 18 mesi | 8.950 | 683 | -30 | -53 | 298 | 9.849 |
| Totale | 80.962 | 10.234 | -137 | -849 | 3.105 | 93.315 |

Nello specifico, le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2007 in quanto sostenute, come già evidenziato, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dalla sostituzione dei buoni CDP arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi, buoni a termine e buoni dedicati ai minori) o rimborsati anticipatamente.

Significativo rimane l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi, con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.546 milioni di euro, e verso il buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.913 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 5 miliardi), in progressivo aumento rispetto ai volumi registrati nel 2007. Permane la rilevanza del tradizionale buono ordinario ma con incrementi percentuali più contenuti rispetto agli altri prodotti.

Il volume di sottoscrizioni dei prodotti equity-linked, pari a 3.328 milioni di euro, (buoni indicizzati a scadenza e buoni Premia) è, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. ammonta a 10.234 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente. Tale variazione

positiva è da attribuirsi, come già rilevato, ad un aumento dei rimborsi di buoni di competenza del MEF, a fronte di una raccolta netta complessiva per i buoni (CDP + MEF) negativa.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA CDP

| | Sottoscrizioni | Rimborsi | Raccolta netta |
|----------------------------------|----------------|---------------|----------------|
| Buoni ordinari | 10.171 | 7.513 | 2.658 |
| Buoni a termine | 0 | 1.373 | -1.372 |
| Buoni indicizzati a scadenza | 1.581 | 573 | 1.007 |
| Buoni Premia | 1.748 | 221 | 1.527 |
| Buoni indicizzati all'inflazione | 5.913 | 901 | 5.012 |
| Buoni dedicati ai minori | 733 | 14 | 719 |
| Buoni a 18 mesi | 7.546 | 6.863 | 683 |
| Totale | 27.692 | 17.458 | 10.234 |

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF risultano pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) risulta quindi negativa per 9.120 milioni di euro. Tale valore, tuttavia, è in parte attribuibile ai rimborsi naturali sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati ad istituzioni finanziarie, per un complessivo montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP+MEF)

| | Sottoscrizioni CDP | Rimborsi CDP | Rimborsi MEF | Raccolta netta (CDP+MEF) |
|----------------------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------------------|
| Buoni ordinari | 10.171 | 7.513 | 5.389 | -2.730 |
| Buoni a termine | 1 | 1.373 | 13.965 | -15.337 |
| Buoni indicizzati a scadenza | 1.579 | 573 | 0 | 1.007 |
| Buoni Premia | 1.748 | 221 | 0 | 1.527 |
| Buoni indicizzati all'inflazione | 5.913 | 901 | 0 | 5.012 |
| Buoni dedicati ai minori | 733 | 14 | 0 | 719 |
| Buoni a 18 mesi | 7.546 | 6.863 | 0 | 683 |
| Totale | 27.692 | 17.458 | 19.354 | -9.120 |

Analizzando invece il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2008 per il Risparmio postale, sia di CDP S.p.A. sia del MEF, si rileva un saldo negativo di 4.810 milioni di euro. Tale dato va comunque rettificato delle due poste di tipo non ricorrente, quali il flusso dei c.d. "depositi dormienti" ed il flusso di rimborsi sui buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE (di pertinenza del MEF). Al netto di tali rettifiche l'effettivo livello di raccolta netta per il 2008 sarebbe stato positivo per 431 milioni di euro.

(milioni di euro)

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)

| | Raccolta netta (CDP+MEF) |
|--------------------------|-------------------------------------|
| Buoni fruttiferi postali | -9.120 |
| Libretti di risparmio | 4.310 |
| Totale | -4.810 |

9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che ha avuto lo scopo di definire, per il triennio 2006-2008, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta lorda e netta che Poste Italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la convenzione risulta essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo-contabile la remunerazione è stata commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta fissata per il 2008 si rileva un mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio postale, la quale, come già evidenziato, è risultata pari a 431 milioni di euro. L'ammontare di commissioni passive inerenti al Risparmio postale appostato in bilancio sconta, pertanto, le decurtazioni previste nella Convenzione in caso di parziale raggiungimento degli obiettivi, che sono state determinate nella misura di 75 milioni di euro.

9.2 ALTRI STRUMENTI DI RACCOLTA

9.2.1 *Covered bond*

Per quanto riguarda la raccolta di Gestione Separata al di fuori del Risparmio postale, nel corso del 2008 non sono state effettuate nuove emissioni di covered bond.

Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP S.p.A..

9.2.2 *E.M.T.N. Programme*

Durante il 2008 si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli nell'ambito dell'Euro Medium Term Notes Programme per un valore nominale complessivo di 700 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA EMTN - ANNO 2008

| | Data emissione/riacquisto | Totale |
|---|------------------------------|--------------|
| Totale nuove emissioni | | 700 |
| emissione (scadenza 28-mar-2013) | 28-mar-08 | 250 |
| emissione (scadenza 15-lug-2010) | 15-lug-08 | 350 |
| emissione (scadenza 30-gen-2010) | 30-lug-08 | 100 |
| Riacquisto titoli programma EMTN | | (129) |
| emissione (scadenza 30-set-2020) | 15-lug-08 | (11) |
| emissione (scadenza 30-nov-2015) | 15-lug-08 | (91) |
| emissione (scadenza 01-mar-2016) | 15-lug-08 | (27) |
| Totale | | 572 |

La nuova provvista è destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti a clientela nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello stesso periodo si è provveduto anche al riacquisto parziale di titoli già emessi per un totale di 129 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto a 572 milioni di euro.

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

Sempre con riferimento alla Gestione Ordinaria, nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha richiesto una nuova erogazione a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea per gli Investimenti per complessivi 100 milioni di euro, come di seguito indicato.

*(milioni di euro)***LINEA DI CREDITO BEI - ANNO 2008**

| | Data raccolta | Totale |
|---------------------------------|----------------------|---------------|
| raccolta (scadenza 30-ott-2028) | 30-ott-08 | 100 |
| Totale | | 100 |

Anche per questi fondi la destinazione sarà verso operazioni di impiego erogate in Gestione Ordinaria.

10. RAPPORTI CON IL MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

Le disponibilità liquide della CDP S.p.A. sono depositate nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA – Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale ad un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Alla fine dell'esercizio 2008 è stato chiuso il conto corrente infruttifero di tesoreria n. 29815 denominato "CDP S.p.A. – pagamenti", a seguito della cessazione, disposta dalla Banca d'Italia, dell'utilizzo del mandato di tesoreria quale strumento di pagamento a decorrere dal 1 marzo 2008 e della successiva estinzione di tutti i mandati emessi dalla CDP S.p.A. sino a tale data.

LE CONVENZIONI CON IL MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato).

Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili,
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei buoni;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già

citato D.M.. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

Il ruolo di CDP delineato con questo atto, conformemente a quanto stabilito dell'art. 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni di erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti le attività trasferite.

Nei confronti del MEF la CDP provvede inoltre:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, sia in termini consuntivi, che previsionali;
- al monitoraggio e gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

LA GESTIONE PER CONTO DEL MEF

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2008 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2008 ammonta a 20.172 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è pari a 89.846 milioni di euro.

Ai sensi del citato D.M. CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata ad operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2008 pari a 3.666 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 286 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 245 milioni di euro.

11. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2009

La recente estensione delle competenze di CDP S.p.A., il cui iter deve essere ancora completato con l'implementazione delle necessarie modifiche statutarie a seguito dell'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di marzo 2009, comporterà una rivisitazione della missione aziendale ed un aggiornamento degli obiettivi di medio-lungo termine della società. Tale revisione dovrebbe essere formalizzata in un nuovo Piano Industriale da predisporre nel corso dell'anno.

Allo stesso tempo, nel 2009 si dovrà procedere alla stipula di una nuova convenzione con Poste Italiane per la regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio postale, nell'ambito della quale saranno altresì definiti gli obiettivi di raccolta di breve e medio termine.

In attesa della concretizzazione di tali importanti novità, sulla base delle informazioni disponibili alla chiusura dell'esercizio è possibile prevedere che, con riferimento all'andamento delle grandezze patrimoniali, anche nel 2009 gli impieghi di Gestione Ordinaria possano continuare ad essere, unitamente alla raccolta tramite il Risparmio postale e, conseguentemente, le disponibilità liquide, le aree caratterizzate dalle maggiori dinamiche di crescita.

I risultati reddituali del 2009 dovrebbero, invece, essere inferiori rispetto al consuntivo del 2008, prendendo a riferimento per quest'ultimo il risultato al lordo delle rettifiche di valore su partecipazioni; ciò in quanto la riduzione del livello generale dei tassi di interesse di mercato dovrebbe determinare una contrazione del margine di interesse, che costituisce, fatta eccezione per i dividendi da partecipazioni, la fonte di ricavo preponderante della società.

Il principale rischio per il 2009 è costituito dal persistente andamento negativo dei mercati azionari; qualora tale andamento dovesse confermarsi anche per l'anno in corso, in presenza di ulteriori correzioni dei prezzi di mercato rispetto ai valori di iscrizione in bilancio delle partecipazioni detenute potrebbero rendersi necessarie ulteriori rettifiche di valore, anche di importo rilevante, che determinerebbero un effetto negativo sul conto economico. In aggiunta a ciò, il livello di patrimonializzazione della società potrebbe ulteriormente ridursi per effetto dell'andamento negativo dei prezzi di mercato delle azioni classificate come attività disponibili per la vendita. Per il momento la grave crisi finanziaria ed economica in atto non ha, invece, determinato ripercussioni negative sulla qualità creditizia degli impieghi di CDP S.p.A..

12. DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO 2008

L'Assemblea ordinaria di CDP del 29 aprile 2009, in accoglimento della proposta di destinazione dell'utile formulata dal Ministero dell'economia e delle finanze, all'unanimità ha deliberato di approvare la seguente destinazione dell'utile:

- 69.472.126 € alla riserva legale;
- 73.500.000 € come dividendo alle azioni privilegiate (pari al 7% del valore nominale della partecipazione detenuta dalle Fondazioni bancarie in CDP);
- 171.500.000 € come dividendo alle azioni ordinarie (pari al 7% del valore nominale della partecipazione detenuta dal Ministero dell'economia e delle finanze in CDP);
- 1.074.970.395 € da portare a nuovo.