

ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. CCXX
n. 1

RELAZIONE

SULLE ATTIVITÀ SVOLTE E SUI RISULTATI
CONSEGUITI DALLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.p.A.

(Anno 2008)

*(Articolo 5, comma 16, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269,
convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(TREMONTI)

Trasmessa alla Presidenza il 22 ottobre 2009

PAGINA BIANCA

INDICE

1. PREMESSA	Pag.	5
1.1 Ruolo e missioni di CDP	»	5
1.2 Separazione organizzativa e contabile	»	8
1.3 Operatività della gestione separata	»	10
1.4 Operatività della gestione ordinaria	»	11
2. La situazione macroeconomica generale	»	13
2.1 Il quadro macroeconomico di riferimento	»	13
2.2 Il mercato finanziario e i tassi	»	13
2.3 La finanza pubblica	»	15
2.4 Interventi di <i>project finance</i> e di finanziamento per il partenariato pubblico privato (PPP)	»	17
3. La cassa depositi e prestiti	»	20
3.1 L'organizzazione	»	20
3.2 Il personale	»	24
3.3 Il sistema dei controlli interni	»	25
3.4. I sistemi informativi	»	26
3.5. La politica dei tassi.	»	29
3.6. Stato di applicazione del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196	»	34
I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI.	»	36
4. La situazione patrimoniale-finanziaria	»	36
4.1 L'attivo di stato patrimoniale	»	37
4.1.1 Le principali attività finanziarie	»	38
4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata.	»	40
4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria	»	44
4.1.1.3 L'attività relativa alle partecipazioni	»	46
4.1.1.4 Le società controllate dalla CDP	»	48
4.1.1.5 Le altre società partecipate dalla CDP	»	48

4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP	Pag.	51
4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali	»	53
4.2 Il passivo di stato patrimoniale	»	54
4.2.1 La raccolta	»	55
4.2.2 Altre voci del passivo	»	56
4.2.3 I fondi	»	56
4.2.4 Il patrimonio netto	»	57
5. La situazione economica	»	58
5.1 L'andamento della gestione economica ed i risultati ottenuti nella gestione	»	58
5.2 Gli oneri	»	59
6. Indicatori di sintesi della gestione	»	61
6.1 Redditività della gestione	»	61
6.2 Margine di interesse	»	62
6.3 Margine di intermediazione	»	62
6.4 Efficienza operativa	»	63
6.5 Struttura patrimoniale	»	64
7. Monitoraggio del rischio	»	65
8. La strategia nell'investimento delle risorse finanziarie	»	68
9. Rapporti con poste italiane e la strategia della raccolta	»	70
9.1 Il Risparmio postale	»	70
9.1.1 I numeri del Risparmio postale	»	70
9.1.2 La convenzione con Poste Italiane S.p.A.	»	74
9.2 Altri strumenti di raccolta	»	75
9.2.1 Covered bond	»	75
9.2.2 E.M.T.N. Programme	»	75
9.2.3 Linea di credito B.E.I.	»	76
10. Rapporti con il MEF	»	77
11. L'evoluzione prevedibile della gestione - prospettive per il 2009	»	79
12. Destinazione dell'utile d'esercizio 2008	»	80

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 accessarietà 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).

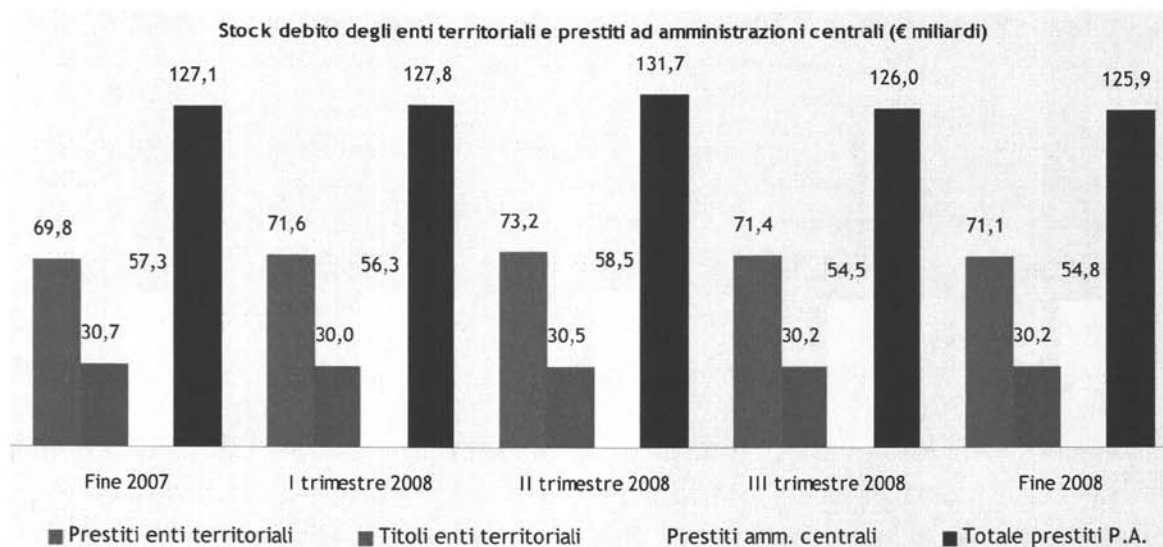
Al 31 dicembre 2008 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto i 71,1 miliardi di euro, facendo registrare un incremento del $1,9\%$ rispetto al dato di fine 2007 (69,8 miliardi di euro).

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.

possibilità di ristrutturare il contratto derivato allo scopo di mantenere la corrispondenza tra una passività oggetto di rinegoziazione e la relativa operazione di copertura.

Il sopracitato D.L. è intervenuto anche in materia di ricorso all'indebitamento da parte delle regioni e degli enti locali prevedendo il divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Tale norma, inoltre, ha fissato la durata delle operazioni di indebitamento in un periodo non superiore a trenta anni né inferiore a cinque anni.

Con riferimento alle regole sul Patto di stabilità interno per gli enti locali, la legge n. 244/2007 (legge finanziaria 2008) ha introdotto il criterio di "competenza mista" per il calcolo del saldo finanziario tra entrate e spese finali a cui applicare la manovra correttiva. In base a tale criterio le entrate e le spese di parte corrente sono considerate in termini di competenza mentre quelle di capitale sono contabilizzate per cassa. Tale criterio ha il pregio di avvicinare maggiormente il saldo di riferimento a quello che a consuntivo viene calcolato dall'ISTAT ai fini della procedura sui deficit eccessivi di cui al Trattato di Maastricht.

Con il decreto-legge n. 185/2008, convertito dalla legge n. 2/2009, è stata introdotta la possibilità per i comuni che hanno rispettato il Patto di stabilità per il periodo 2006-2008 di escludere dal computo dei saldi del Patto di stabilità 2009 le somme destinate a investimenti, se finanziate da risparmi su oneri finanziari derivanti da riduzione dei tassi di interesse ovvero dalla rinegoziazione di mutui.

2.4 INTERVENTI DI PROJECT FINANCE E DI FINANZIAMENTO PER IL PARTENARIATO PUBBLICO - PRIVATO (PPP)

Il mercato dei finanziamenti in project finance in Italia ha registrato una apprezzabile vivacità nel settore della produzione di energia elettrica, in particolare nel comparto delle fonti rinnovabili, dominato dall'ormai maturo settore eolico, cui si è aggiunto un crescente interesse di operatori industriali e finanziari nel settore fotovoltaico (anche grazie alla semplificazione introdotta con il nuovo "Conto Energia").

CDP S.p.A. ha contribuito, ad esempio, alla strutturazione di operazioni di finanziamento in favore di importanti progetti nel settore della generazione di energia elettrica, anche da fonti rinnovabili. A tale riguardo si segnalano le centrali a ciclo combinato di San Severo (FG) (400MW per un valore complessivo finanziato di circa 329 milioni di euro) e di Modugno (BA) (800 MW per un investimento di circa 268 milioni di euro), oltre ad una centrale eolica presso il Comune di Minervino Murge (52MW per un investimento di circa 110 milioni di euro), i quali hanno ricevuto anche importanti riconoscimenti a livello internazionale.

Nel settore infrastrutturale, invece, non sono state perfezionate, nel corso del 2008, operazioni di finanziamento di importo apprezzabile, a motivo, principalmente, dei vincoli di bilancio che hanno limitato la disponibilità di risorse pubbliche, particolarmente importanti in tale tipologia di iniziative, e del lento progredire delle procedure autorizzative di importanti opere, in particolare nel settore dei trasporti.

Il project finance resta comunque una rilevante fonte di finanziamento, o di cofinanziamento, per un ampio ventaglio di opere che necessitano di consistenti risorse di capitali e che si prestano all'adozione di strutture senza ricorso (o con ricorso limitato) ai soggetti promotori. La recente riforma della disciplina dei servizi pubblici locali (settori idrico, trasporto pubblico locale, rifiuti, ecc.), che troverà piena attuazione nei primi mesi del 2009, stabilendo il principio dell'affidamento mediante gara e la fissazione di un termine ex lege per gli affidamenti che non rispettano i requisiti fissati dalla norma stessa, potrebbe introdurre nuove significative opportunità di applicazione di tale tecnica di finanziamento.

Anche nel corso del 2008 si conferma il forte interesse generato, sia presso le imprese private che presso le amministrazioni pubbliche, delle iniziative di partenariato pubblico-privato ("PPP"), nelle sue varie forme, tra cui, in particolare, la concessione di costruzione e gestione.

Nel 2008 sono state indette in Italia complessivamente 455 gare per l'affidamento di concessioni di costruzione e gestione, aventi un controvalore pari a circa 6 miliardi di euro di investimenti. Di queste, 161 gare (per un controvalore di circa 4,5 miliardi di euro) sono state relative ad opere oggetto di proposta da parte di promotore privato (art. 153 del D.Lgs. 163/2006) e 294 gare (per un controvalore di circa 1,5 miliardi di euro) sono state relative ad opere oggetto di proposta della stazione appaltante (art. 144 del D.Lgs. 163/2006)².

Si segnala che dal 17 ottobre 2008 sono in vigore le nuove regole sulla c.d. "finanza di progetto", contenute nel terzo decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici, che lasciano alla Pubblica Amministrazione la scelta tra due possibili procedure di gara, da attivare sulla base di uno studio di fattibilità: quella dell'affidamento in due fasi, con la reintroduzione del diritto di prelazione del promotore, e quella della gara unica, senza alcun diritto di prelazione, con individuazione diretta del soggetto aggiudicatario.

Nell'arco del 2008, hanno dominato gli interventi di PPP sulle infrastrutture viarie. Tra questi, i più rilevanti, che rappresentano, in termini di importo, il 45% dell'intero mercato 2008 del PPP, sono stati i seguenti:

- gara promossa da Concessioni Autostradali Lombarde S.p.A. (società mista partecipata pariteticamente da Anas e Infrastrutture Lombarde) per l'affidamento della Tangenziale Est Esterna di Milano, nuova infrastruttura viaria a pagamento, della

²Dati tratti dall'Osservatorio Nazionale del Partenariato Pubblico Privato.

lunghezza di circa 33 km, destinata a collegare l'autostrada A4 Milano-Brescia con l'autostrada A1 Milano-Bologna, per un investimento previsto di 1,6 miliardi di euro;

- gara promossa dalla Regione Emilia Romagna, per l'affidamento dell'Autostrada Regionale Cispadana, nuova autostrada a pedaggio, destinata a collegare l'autostrada A22 del Brennero con l'autostrada A13 Bologna-Padova, per un investimento previsto di 1,1 miliardi di euro.

Altre importanti progetti di infrastrutture viarie a pedaggio sono stati avviati dagli enti locali. Si segnalano, in particolare, la realizzazione del c.d. "Traforo delle Torricelle" nel Comune di Verona, per un investimento stimato di 290 milioni di euro (arteria di collegamento diretto delle tangenziali est ed ovest di Verona), e del collegamento stradale alla SS 67 c.d. "Tosco Romagnola", nel Comune di Ravenna, per un investimento stimato di 152 milioni di euro.

Nel corso del 2008 sono inoltre state avviate le procedure per l'affidamento di impianti per la termovalorizzazione dei rifiuti solidi urbani, tra cui quelli promossi dalla Provincia di Salerno (400 milioni di euro) e dalla Provincia di Latina (222 milioni di euro).

In un mercato che non ha registrato, tuttavia, significativi closing finanziari di nuove operazioni di finanziamento in project financing nell'ambito di iniziative di PPP, CDP ha comunque perfezionato la partecipazione ai finanziamenti in favore della concessionaria della nuova linea 5 della metropolitana di Milano e della concessionaria della nuova sede della Regione Emilia Romagna a Bologna.

Nel corso del 2008 sono, infine, proseguite le procedure di gara per l'affidamento a contraente generale di importanti opere autostradali relative al primo tratto dell'autostrada Pedemontana Lombarda per un importo di 781 milioni di euro, al terzo macrolotto della autostrada A3 Salerno-Reggio Calabria per un importo di 897 milioni di euro e alla tratta Palermo-Lercara Friddi (dell'itinerario Palermo-Agrigento) per un importo di 223 milioni di euro.

3. LA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3.1 L'ORGANIZZAZIONE

L'attività di rinnovamento e di sviluppo già intrapresa dalla CDP negli anni precedenti è proseguita nel corso del 2008 attraverso interventi tesi all'evoluzione del modello organizzativo, alla progettazione e alla revisione dei processi organizzativi ed, infine, all'implementazione di nuovi progetti infrastrutturali.

L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO: PRINCIPALI INNOVAZIONI

Nomina dell'Amministratore Delegato

Come già evidenziato, nel corso del 2008 è stata introdotta la nuova carica dell'Amministratore Delegato. Le attività di progettazione e adeguamento della normativa interna sono state già in buona parte approntate; le ulteriori modifiche del modello organizzativo, conseguenti all'introduzione di tale figura, avranno una loro prevedibile realizzazione nell'arco dell'esercizio 2009.

PROGETTAZIONE E REVISIONE DEI PROCESSI ORGANIZZATIVI

Processi di business

Nel corso dell'anno sono stati effettuati alcuni aggiornamenti dei processi operativi (in tema di affidamento, di concessione e di erogazione dei finanziamenti agli enti territoriali) e sono stati definiti nuovi processi operativi di affidamento e concessione di finanziamenti ad enti pubblici non territoriali.

Sono state effettuate, inoltre, attività di progettazione e definizione dei flussi organizzativi ed applicativi relativi alla fase di incasso dei finanziamenti concessi ed erogati a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), nonché definite le modalità operative e tecniche per la gestione dei finanziamenti da concedere all'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare (ISMEA) sempre nell'ambito del FRI.

Con riferimento, infine, alla Direzione Finanza si è proceduto alla redazione di uno studio di fattibilità inerente alla realizzazione dell'integrazione front-to-back dell'operatività della Direzione e di linee guida per la gestione della liquidità.

Nell'ultima fase dell'anno è stato dato l'avvio ad un'attività di revisione e ridisegno del processo del credito in CDP, al fine di ridefinire le linee-guida, le regole ed i principi di

riferimento per l'attività di concessione dei finanziamenti, da declinarsi sui diversi ambiti propri delle specifiche attività delle singole unità di business. In particolare, specifica attenzione è stata posta nell'approfondire le metodologie per l'analisi del merito di credito, valutandone l'estensione a tutte le categorie di istruttorie condotte, anche per quanto riguarda le attività di competenza della Gestione Separata.

Processi di supporto

Gestione pagamenti e incassi

Con lo scopo di avere una piattaforma aziendale unica e standardizzata per la gestione degli incassi e dei pagamenti, è stato realizzato il nuovo Sistema Incassi e Pagamenti (SIPA).

In tale contesto sono stati individuati e formalizzati i requisiti utente, necessari per l'individuazione delle funzionalità tipiche del sistema; è stato effettuato il disegno dei processi e sono state redatte le relative procedure organizzative; è stato progettato e implementato il sistema di gestione dei profili applicativi; è stato collaudato il sistema; sono stati redatti i manuali utente; sono state formate le risorse coinvolte con formazione in aula.

È stata inoltre effettuata l'analisi organizzativa dei settori Pagamenti e Incassi e Operation dell'Area Amministrazione e Bilancio, per adeguare la struttura dell'Area all'innovazione di processo introdotta con il nuovo sistema; sono stati, infine, redatti i processi di back office dell'Area Amministrazione e Bilancio.

Gestione acquisti

È stata aggiornata l'analisi organizzativa dell'Area Acquisti e Logistica, con particolare riferimento alle evoluzioni intervenute nella gestione delle attività relative all'ambito dei servizi interni generali.

Sono stati inoltre adeguati i processi d'acquisto alla nuova normativa vigente in materia di appalti pubblici, aggiornando di conseguenza i processi di valutazione e di acquisizione dei beni e servizi, ed introducendo il processo di selezione del fornitore.

Gestione risorse umane

Nell'ambito della gestione delle risorse umane sono state ridisegnate alcune procedure, in linea con le esigenze di sviluppo manifestate, ed è stata inoltre completata la mappatura dei processi in ambito nonché definite le procedure ancora da perfezionare.

Altri processi di monitoraggio

Nell'ambito del progetto di adeguamento alla normativa inerente all'antiriciclaggio, anagrafe tributaria ed indagini finanziarie, sono stati disegnati i processi e le procedure organizzative aziendali secondo le quali deve essere garantita la conformità al disposto normativo.

Sono stati disegnati e progettati nuovi processi legati al controllo interno, secondo quanto previsto dalla Legge 262/2005.

È stata avviata un'analisi finalizzata alla progettazione, al disegno e alla realizzazione dei processi per il controllo, alla valutazione e alla gestione dei "crediti problematici", attività rilevanti sia con riferimento al modello dei controlli interni (L. 262/05 et al.) sia nell'ambito delle più ampie politiche di gestione del rischio di credito.

IMPLEMENTAZIONE DI NUOVI PROGETTI INFRASTRUTTURALI

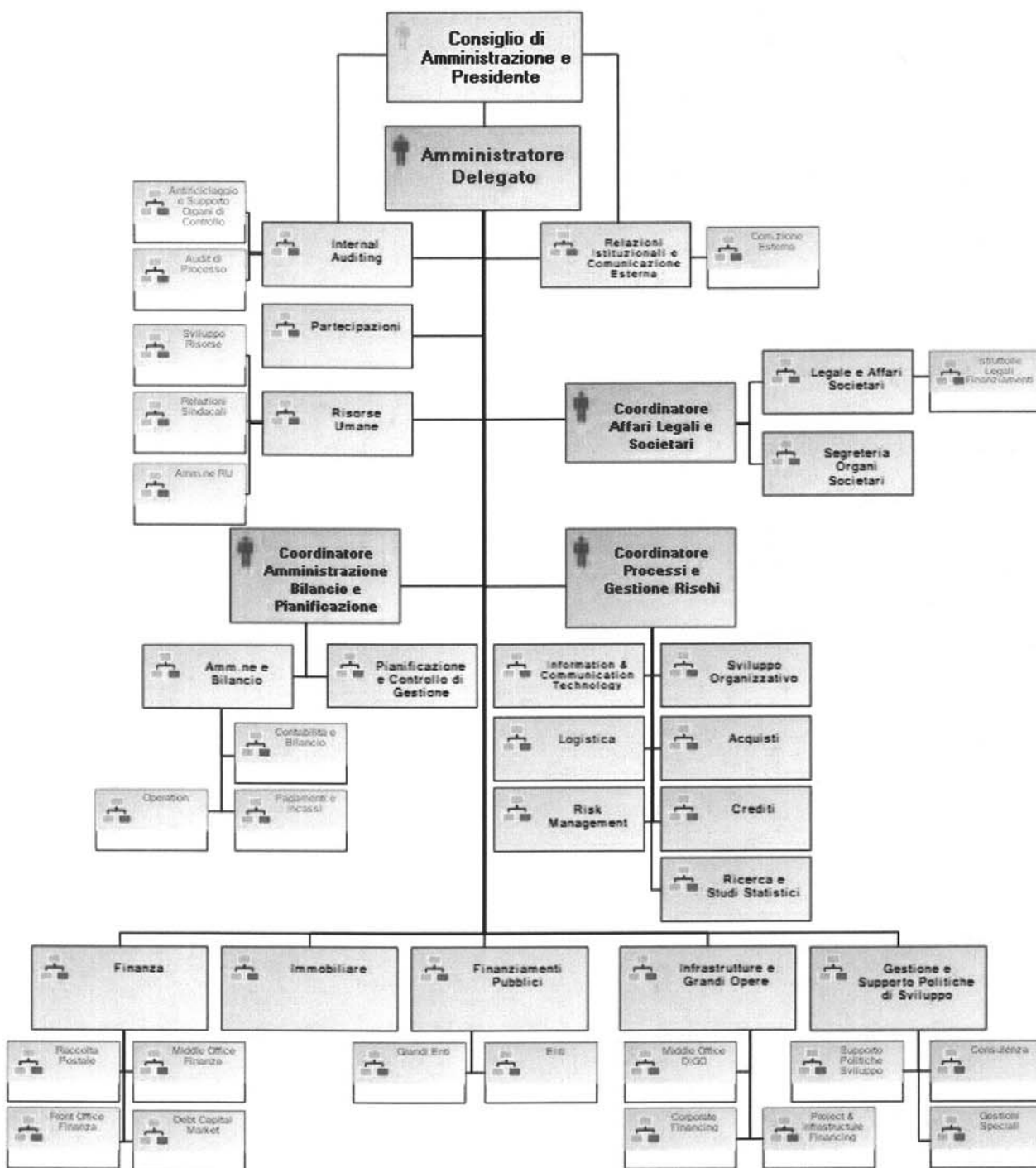
È stata avviata la fase di studio per l'implementazione di un nuovo sistema informativo integrato dei finanziamenti. Nel 2008 è stata portata a termine una prima indagine di "software selection" finalizzata all'individuazione di una piattaforma con caratteristiche funzionali, tecnologiche ed architetture idonee a supportare tutta l'operatività di impiego di CDP.

È stato, altresì, avviato uno studio di fattibilità inerente al tema dell' "identity & access management", con l'obiettivo di consentire una più agevole centralizzazione dei processi di gestione delle password utenti, di garantire controllo e monitoraggio dell'utilizzo dei sistemi stessi attraverso la tracciabilità delle attività, e di assicurare una sempre maggiore rispondenza alle esigenze normative in materia di trattamento dei dati personali e di sicurezza informatica.

È stata, infine, realizzata la progettazione della nuova Intranet aziendale (CDPNET).

L'ORGANIGRAMMA

Si riporta di seguito l'organigramma della CDP (Regolamento aziendale 27/01/2009):



3.2 IL PERSONALE

L'ORGANICO AZIENDALE

La struttura dell'organico di CDP, al 31 dicembre 2008, è pari a 405 unità ed è così suddivisa: 30 dirigenti, 137 quadri direttivi e 238 impiegati.

Rispetto all'anno precedente l'organico è aumentato di 13 unità: durante il 2008 infatti sono state assunte 22 risorse e ne sono uscite 9, principalmente per motivi di pensionamento. L'età media dei dipendenti è rimasta sostanzialmente invariata (46 anni), la percentuale di presenza femminile è del 42%, mentre la percentuale di laureati ha raggiunto il 44%.

Anche nel 2008 la selezione del personale è stata incentrata sull'inserimento di figure specializzate e di giovani laureati, con competenze, motivazioni e attitudini funzionali al contesto aziendale.

LA GESTIONE E LA FORMAZIONE DEL PERSONALE

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di valutazione, di gestione e di formazione impostate negli anni precedenti ed ormai consolidate.

L'attività formativa, suddivisa in corsi interni su temi specifici e corsi organizzati da società esterne, ammonta a circa 6.000 ore con un incremento totale del 30% rispetto all'anno precedente.

I temi trattati hanno riguardato principalmente materie finanziarie, normative, istituzionali, informatiche e linguistiche.

Nell'anno è stato progettato ed avviato un percorso formativo specifico per lo sviluppo professionale dei quadri direttivi, con il supporto del Fondo paritetico professionale nazionale per la formazione continua del credito e delle assicurazioni.

LE RELAZIONI SINDACALI

A luglio 2008, con l'assistenza dell'ABI, è stato siglato con le Organizzazioni Sindacali di categoria, un accordo per il passaggio di tutto il personale non dirigente della CDP al Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i quadri direttivi e per il personale delle aree professionali dipendenti dalle imprese creditizie, finanziarie e strumentali.

Fino a tale data, il rapporto di lavoro del personale è stato regolamentato da un CCNL-Aziendale, scaduto il 31 dicembre 2005.

Con questo accordo, i trattamenti giuridici ed economici applicati al personale della società vengono ad allinearsi a quelli del personale delle aziende che operano in settori di attività analoghi a quelli di CDP.

3.3 IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

In materia di controlli interni CDP S.p.A. ha sviluppato una serie di presidii, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

Nel corso del 2008 l'Area Internal Auditing è stata impegnata nella realizzazione degli audit previsti dal Piano annuale approvato dal Consiglio di amministrazione e predisposto sulla base di una consolidata metodologia qualitativa per l'analisi preliminare dei rischi presenti nei processi aziendali. Sulla base della medesima metodologia è stato altresì predisposto il nuovo Piano annuale delle attività dell'Area, sottoposto all'approvazione del Consiglio di amministrazione nel gennaio 2009.

Gli interventi revisionali hanno condotto all'individuazione di alcune aree di miglioramento nella gestione dei processi analizzati e di una serie di interventi realizzativi suggeriti al management coinvolto.

Le considerazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo risultanti dalle attività di verifica effettuate nel corso dell'esercizio sono state altresì portate periodicamente a conoscenza degli organi societari di amministrazione e controllo.

Nel corso dell'anno inoltre l'Area ha rafforzato il sistema di acquisizione di dati e informazioni dalle strutture aziendali, funzionale ad un più efficiente svolgimento delle attività di monitoraggio sul regolare andamento dell'operatività aziendale. Tali flussi informativi sono rivolti sia all'Internal Auditing che all'Organismo di Vigilanza costituito ai sensi del decreto legislativo n. 231/01.

Oltre ad una sistematica e professionale attività di monitoraggio sul corretto funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della società, l'Area Internal Auditing ha quindi continuato a fornire supporto al citato Organismo di Vigilanza. Infatti, a seguito della revisione del "Modello di organizzazione gestione e controllo" da parte del Consiglio di amministrazione sono state definite le modalità di vigilanza che consistono nello svolgimento di attività di controllo dedicate al rispetto del modello organizzativo ed all'aggiornamento dello stesso in funzione degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali. A tal fine l'Area Internal Auditing, oltre a svolgere nell'ambito di ciascun audit una verifica finalizzata al rispetto del "Modello di organizzazione gestione e controllo", ha definito i flussi informativi sopra richiamati ed ha effettuato una continua attività di monitoraggio dell'evoluzione normativa e organizzativa con impatto sui rischi relativi alla responsabilità amministrativa degli enti collettivi, formulando conseguenti proposte di modifica del Modello, portate all'approvazione del Consiglio di amministrazione medesimo.

Infine, per effetto dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 231/07, di recepimento della III Direttiva CE relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, l'Area Internal Auditing è stata individuata quale struttura accentrata delegata a scambiare con l'Autorità di vigilanza tutte le comunicazioni relative alle segnalazioni di operazioni sospette, compresi gli eventuali approfondimenti richiesti dall'Autorità medesima. Ad essa sono stati pertanto attribuiti nuovi compiti, anche di controllo, connessi all'esercizio della funzione delegata dal rappresentante legale dell'Istituto in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 154 bis del T.U.F. (Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari), è proseguita in CDP l'attività di:

- disegno del sistema di controllo, formalizzazione dei processi amministrativo contabili e dei relativi controlli secondo criteri di tracciabilità, ripercorribilità, supervisione e monitoraggio;
- risk assessment, valutazione dei processi secondo logiche di identificazione dei rischi per identificare i profili di rischio e i controlli posti a presidio;
- test di effettività e verifica dell'affidabilità del sistema di controllo;
- valutazione dei risultati, configurazione dei piani di azione correttivi e processo di certificazione ai fini dell'attestazione del Dirigente preposto e degli organi amministrativi delegati da rilasciare in sede di approvazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato.

Per le suddette attività il Dirigente preposto è stato supportato, in linea con quanto definito nel "Regolamento per il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari" approvato a luglio 2007 dal Consiglio di amministrazione, dall'Area Sviluppo Organizzativo relativamente alla formalizzazione dei processi amministrativo-contabili e dall'Area Internal Auditing che ha svolto una significativa attività di supporto alle responsabilità del Dirigente Preposto, consistente nell'attuazione di un articolato "piano di testing", finalizzato appunto alla verifica dell'effettività del sistema di controllo interno a presidio delle procedure amministrativo-contabili di CDP.

Inoltre sono stati effettuati periodici scambi informativi tra il Dirigente Preposto e i principali organi/soggetti di controllo interni ed esterni. In particolare, per quanto riguarda il Consiglio di amministrazione, il Dirigente preposto, oltre a garantire appositi flussi informativi riguardo le attività svolte, partecipa alla seduta del Consiglio di amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio e, ad audiendum, alle riunioni in cui vengono trattati temi pertinenti alla propria attività.

3.4 I SISTEMI INFORMATIVI

Nel corso del 2008 sono proseguite le attività di adeguamento dell'architettura applicativa dei sistemi della CDP con l'obiettivo di aumentare il livello di automazione dei processi operativi. Le principali attività sono state le seguenti:

Sistema di incassi e pagamenti

A fine marzo 2008, come già anticipato, è stato portato in produzione il nuovo Sistema Incassi e Pagamenti (SIPA). Il sistema è stato realizzato con l'intento di automatizzare l'intero ciclo di vita delle disposizioni di incasso e pagamento (acquisizione, destinazione, invio e regolamento). Tale sistema rappresenta l'unico punto di ricezione e di gestione degli ordini di pagamento e consente la gestione di tutti i circuiti utilizzati per scambiare e regolare le disposizioni. La nuova architettura applicativa, composta principalmente da soluzioni software di mercato e interamente integrata con i nuovi processi contabili, garantisce la separazione contabile tra Gestione Ordinaria e Gestione Separata.

L'avvio del sistema ha consentito di conseguire una maggiore efficienza nella gestione delle disposizioni e, in particolare, si sono ottenuti i seguenti benefici:

- aumento dell'automazione delle operazioni di pagamento;
- diminuzione dei rischi operativi e miglioramento dei controlli autorizzativi;
- tracciabilità delle singole operazioni;
- creazione di un'unica base dati di tutte le disposizioni in grado di alimentare i sistemi di controllo esterni;
- contabilità di regolamento effettuata con i messaggi "certificati" provenienti dai circuiti di pagamento.

Sistemi a supporto del Front-office della Direzione Finanza

Nel corso del 2008 sono stati realizzati diversi interventi propedeutici all'integrazione del sistema di front-office della Direzione Finanza con gli altri sistemi aziendali. In particolare:

- è stato realizzato un progetto di migrazione ad una nuova versione che, oltre a migliorare le performance del sistema, ha permesso di implementare nuovi moduli dell'applicativo;
- sono stati attivati alcuni moduli di back-office e sono state effettuate le attività di configurazione;
- è stata installata una soluzione applicativa standard che consente l'integrazione del prodotto con i mercati elettronici.

In parallelo alle suddette attività, è stato definito l'ambito nonché l'obiettivo del progetto "Integrazione Sistemi Finanza" che si propone di automatizzare tutta la gestione del ciclo di vita dei prodotti, attualmente in posizione nei portafogli della Direzione Finanza, tramite la realizzazione di una soluzione applicativa scalabile orizzontalmente (nuovi prodotti) e verticalmente (nuove funzionalità, come ad esempio le segnalazioni di vigilanza).

Il progetto prevede l'integrazione e l'automatizzazione dei seguenti processi operativi:

- il ciclo di vita dei prodotti;
- i pagamenti e le istruzioni di regolamento;
- le conferme;
- il Credit Support Annex (CSA);
- il calcolo del costo ammortizzato dei titoli.

Nel corso del mese di dicembre è stato avviato lo studio di fattibilità con l'obiettivo di definire il modello operativo e l'architettura applicativa a tendere, il piano di lavoro dei singoli cantieri individuati e l'analisi preliminare delle principali componenti di integrazione. L'avvio del primo cantiere di implementazione è previsto per il mese di marzo 2009.

Sistemi a supporto del Risparmio postale

A settembre del 2008 è stata completata la realizzazione del Sistema Informativo di Supporto per l'Anagrafica del Risparmio postale (SISPAR) il cui obiettivo è quello di automatizzare il processo di trasmissione a Poste Italiane S.p.A. di tutte le informazioni relative ai buoni fruttiferi postali e, nel contempo, strutturare al meglio il processo complessivo di creazione o adeguamento dei nuovi prodotti/serie di buoni fruttiferi, svolto dalla Direzione Finanza. Il progetto è attualmente nella fase di collaudo e si prevede il suo completamento entro il primo semestre del 2009. Il sistema consentirà di ridurre notevolmente i rischi operativi e di operare in modo sicuro (utilizzo di una base dati centralizzata, auditing, doppia approvazione, invio dei dati a Poste Italiane S.p.A. su linea protetta, gestione degli esiti di ritorno).

Nel corso dell'anno è stata inoltre realizzata una nuova applicazione del calcolo dei rendimenti dei buoni postali, integrata con il sistema FORP (Front Office Risparmio postale) e che sarà visibile sul sito internet di CDP dopo il completamento del collaudo.

Sistemi a supporto della gestione dei finanziamenti del Fondo Rotativo delle Imprese (FRI)

A dicembre del 2008 è stata rilasciata la prima versione dell'applicazione di gestione degli incassi relativi ai finanziamenti del FRI, con particolare riferimento alle funzioni che facilitano l'attività di riconduzione e contabilizzazione degli incassi. Tali funzioni hanno consentito di agevolare e ridurre le attività manuali, con conseguente riduzione dei tempi di lavorazione e diminuzione di potenziali errori così da garantire un maggior controllo.

È in corso di svolgimento la realizzazione delle ulteriori funzioni che completeranno il processo di ricezione, riconciliazione e contabilizzazione degli incassi.

Sistemi a supporto della normativa Antiriciclaggio

L'inclusione della CDP tra i soggetti sottoposti alla normativa Antiriciclaggio ha comportato l'avvio di un progetto finalizzato a definire l'ambito degli interventi da attuare per assicurare il corretto adempimento dei diversi obblighi di segnalazione.

Il risultato di questo studio ha consentito, tra l'altro, di individuare i gap tra i dati richiesti dalla normativa e quelli gestiti dai sistemi informativi e, pertanto, di procedere all'adeguamento dell'applicazione di gestione dell'anagrafica delle controparti di CDP. Sempre nell'ambito dello stesso studio, è stata definita una soluzione applicativa che consentirà a CDP di realizzare un'unica interfaccia verso i sistemi di segnalazione (gestione dell'archivio unico informatico e gestione delle comunicazioni all'Anagrafe Tributaria), che verranno esternalizzati.

Infine, nel corso del 2008 è stato realizzato uno studio interno che ha permesso di identificare una serie di tecnologie e di progetti atti a migliorare la qualità del servizio, ad assicurare una maggiore flessibilità ed efficacia del supporto IT, e a garantire l'efficienza operativa a medio-lungo termine mediante la creazione ed il rafforzamento di quei meccanismi interni (processi e strumenti) in grado di consolidare la capacità gestionale e di assicurare, al tempo stesso, un maggior contenimento dei rischi operativi.

3.5 LA POLITICA DEI TASSI

Nel 2008 la politica di determinazione dei tassi ha seguito l'impostazione degli anni precedenti, come introdotta a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 6 ottobre 2004, sulla base della quale gli strumenti dell'attivo e del passivo afferenti alla Gestione Separata sono stati adeguati alle condizioni di mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite. Nel 2008 è poi proseguita l'operatività sull'attivo e sul passivo afferenti alla Gestione Ordinaria iniziata nel corso degli anni precedenti.

Dal lato dell'attivo in Gestione Separata si è continuato ad aggiornare, su base di norma settimanale, i saggi di interesse sui Prestiti di Scopo Ordinari a tasso fisso e le maggiorazioni

per i Prestiti Ordinari di Scopo a tasso variabile, in conformità con quanto stabilito dal citato D.M. e, in ogni caso, a livelli inferiori o uguali a quelli equivalenti alle maggiorazioni e ai tassi massimi previsti dalla legge 448 del 23 dicembre 1998 per i mutui da stipulare con oneri a carico dello Stato, e fissati numericamente di volta in volta da apposite Comunicazioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze. La metodologia adottata è stata la stessa del 2007 ed ha quindi permesso di garantire la coerenza tra le condizioni finanziarie offerte per ogni tipologia di prodotto, nei limiti di quanto possibile nel rispetto della normativa su citata.

Va segnalato che negli ultimi mesi del 2008, a causa della crisi finanziaria, si è verificato un drastico aumento degli spread contro Euribor dei titoli di stato a medio e lungo termine. Ciò ha portato i livelli dei tassi e delle maggiorazioni offerti per i Prestiti di Scopo della CDP a coincidere con i livelli massimi di costo previsti dalla Comunicazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, pubblicata sulla G.U. n. 168 del 19 luglio 2008, nonostante tale Comunicazione avesse già ritoccato al rialzo i livelli di costo massimo precedentemente in vigore (Comunicazione pubblicata sulla G.U. n. 262 dell'8 novembre 1999).

Per tutti i casi di prestiti con regime a tasso variabile il parametro adottato è stato lo stesso del 2007, cioè il parametro Euribor, pari alla media aritmetica del tasso Euribor a 6 mesi rilevato in 5 giorni lavorativi a partire dal terzo lunedì dell'ultimo mese di ogni semestre. In tal modo, le maggiorazioni offerte per i Prestiti Ordinari a tasso variabile, con piano di ammortamento all'italiana, nonché per i Prestiti Flessibili destinati agli enti locali sono numericamente molto vicine ai corrispondenti Asset Swap Spread contro Euribor, garantendo la trasparenza dell'offerta. Per quanto riguarda i Prestiti Ordinari a tasso fisso con piano di ammortamento alla francese destinati agli enti locali, è stato utilizzato il medesimo algoritmo per determinare i tassi fissi numerici offerti, ma a partire da una curva di prodotto differente, per tener conto del diverso impatto a livello di Asset Liability Management aziendale di un finanziamento a tasso fisso (mantenuto generalmente costante per una settimana) rispetto ad un finanziamento a tasso variabile.

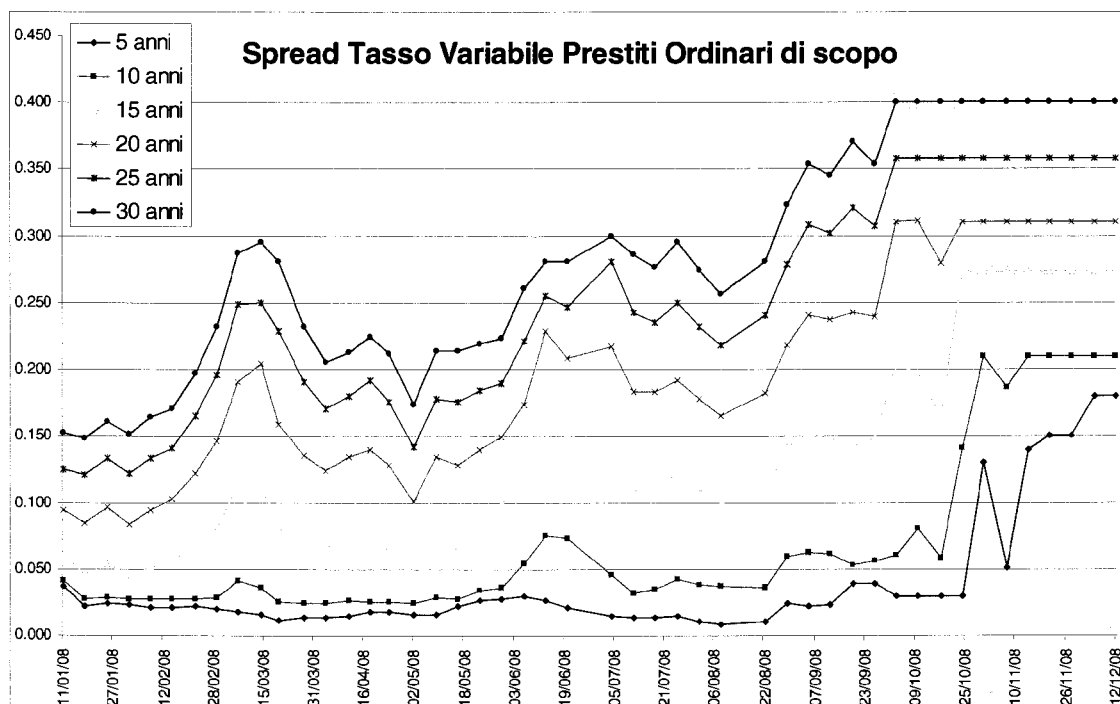


Figura 3.5.1: Spread su parametro Euribor praticato dalla CDP per i Prestiti Ordinari a tasso variabile in Gestione Separata con inizio ammortamento al 1° giorno del semestre solare successivo alla data di stipula (grafico settimanale per durate ammortamento: 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni) .

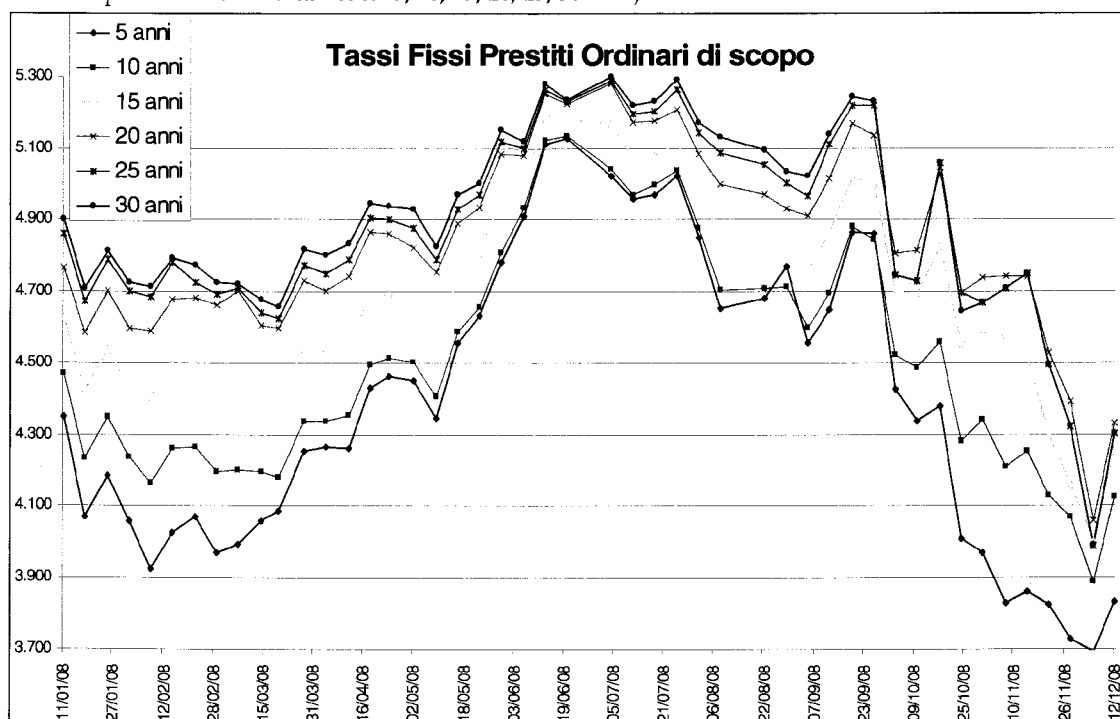


Figura 3.5.2: Condizioni praticate da CDP per i Prestiti Ordinari a tasso fisso in Gestione Separata con inizio ammortamento al 1° giorno del semestre solare successivo alla data di stipula (grafico settimanale per durate ammortamento 5, 10, 15, 20, 25, 30 anni) .

Oltre ai Prestiti Ordinari e Flessibili per gli enti locali , nel corso dell'anno, sono state offerte anche tutte le altre diverse tipologie di prestiti già presenti nel 2007, e destinati ad altre categorie di enti pubblici, con quotazioni regolari su base di norma settimanale.

Nel 2008 sono state poi effettuate quotazioni di prestiti a tasso fisso senza preammortamento con oneri a carico dello Stato, ad erogazione unica o multipla, adottando un approccio flessibile, con strutture finanziarie costruite in funzione delle specifiche leggi speciali e conseguenti quotazioni ad hoc, in linea con le condizioni applicate ai prestiti standard.

Per quanto riguarda l'attivo in Gestione Ordinaria, nel 2008 sono stati stipulati diversi contratti per nuovi finanziamenti (*project finance* e *corporate*). In tutti i casi, i tassi fissi o variabili applicati sono in linea col mercato di riferimento e tengono conto, oltre che del costo della relativa provvista e del dettaglio delle strutture finanziarie delle operazioni, anche della tipologia, del settore di attività e dell'area geografica di appartenenza dei soggetti beneficiari (in massima parte aziende o società di scopo per la distribuzione e la gestione di servizi di pubblica utilità), al fine di quantificare il corrispondente rischio di credito.

Dal lato del passivo in Gestione Separata è stata ulteriormente rafforzata l'attività di raccolta concentrata sostanzialmente sul Risparmio postale.

Per quanto riguarda il Risparmio postale, tradizionalmente costituito da buoni fruttiferi postali e libretti di risparmio, anche nel 2008 la frequenza con cui le condizioni offerte ai sottoscrittori sono state aggiornate è stata mantenuta su base mensile, in linea con il mercato di riferimento. Per la determinazione delle condizioni dei buoni fruttiferi postali coerentemente con il mercato – oltre ai modelli di *pricing* in linea con la miglior prassi – è stato anche utilizzato il modello econometrico proprietario per la stima dei rimborsi anticipati. Anche i tassi offerti sui libretti di Risparmio postale sono stati adeguati in corso d'anno, a seguito dell'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. La flessibilità e la tempestività nell'aggiornamento delle condizioni ha consentito la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato. Con le novità introdotte nel corso del triennio 2005-2007, l'offerta dei buoni fruttiferi postali – che ha raggiunto il numero di sette strumenti in portafoglio – è giunta ad un ottimo livello di diversificazione, sia in termini di durata, sia in termini di sottostanti.

In dettaglio, nel 2008 sono state emesse 6 nuove serie mensili per ciascun mese dell'anno relativamente a buoni ordinari con scadenza ventennale, buoni indicizzati a scadenza con durata quinquennale, buoni Premia con durata settennale, buoni a 18 mesi, buoni indicizzati all'inflazione italiana con durata decennale e buoni dedicati ai minori di età con durata variabile.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i tassi applicati per i prodotti del Risparmio postale.

TASSI DI INTERESSE ANNUI LORDI DEI LIBRETTI POSTALI - ANNO 2008

	Libretti ordinari		Libretti speciali per minori di età
	Classe "Oro"	Classe "Giallo"	
dal 1° gennaio al 31 ottobre	2.50%	2.00%	2.65%
dal 1° novembre al 31 dicembre	2.70%	2.20%	2.85%

TASSI DI RENDIMENTO A SCADENZA DEI BUONI FRUTTIFERI POSTALI - ANNO 2008

	Buoni ordinari (20 anni)	Buoni indicizzati a scadenza (5 anni) ^{(a) (*)}	Buoni <i>Premia</i> (7 anni) ^(b)	Buoni a 18 mesi (1,5 anni)	Buoni indicizzati all'inflazione (10 anni) ^(c)	Buoni dedicati ai minori di età (18 anni) ^(d)
dal 1° gennaio al 31 gennaio	3,12%	0,92%	0,90%	3,21%	0,72%	4,59%
dal 1° febbraio al 29 febbraio	2,77%	0,62%	0,40%	2,91%	0,62%	4,45%
dal 1° marzo al 31 marzo	2,80%	0,62%	0,40%	2,82%	0,44%	4,53%
dal 1° aprile al 30 aprile	2,83%	0,72%	0,45%	3,10%	0,35%	4,49%
dal 1° maggio al 31 maggio	3,02%	0,92%	0,75%	3,35%	0,45%	4,68%
dal 1° giugno al 30 giugno	3,09%	1,12%	1,00%	3,55%	0,45%	4,76%
dal 1° luglio al 31 luglio	3,14%	1,32%	1,20%	3,76%	0,56%	4,70%
dal 1° agosto al 31 agosto	3,08%	1,22%	1,15%	3,66%	0,56%	4,71%
dal 1° settembre al 30 settembre	2,92%	1,12%	1,00%	3,60%	0,48%	4,53%
dal 1° ottobre al 31 ottobre	2,92%	1,12%	0,90%	3,45%	0,42%	4,55%
dal 1° novembre al 30 novembre	2,82%	0,72%	0,40%	2,77%	0,82%	4,10%
dal 1° dicembre al 31 dicembre	2,46%	0,52%	0,10%	2,37%	1,02%	3,80%

(a) Il rendimento dei buoni postali indicizzati a scadenza è da intendersi al netto dell'eventuale premio di indicizzazione corrisposto a scadenza.

(*) Premio massimo: 28% del valore nominale.

(b) Il rendimento dei buoni *Premia* è da intendersi al netto degli eventuali premi annuali.

(c) Il rendimento dei buoni indicizzati all'inflazione italiana è da intendersi al netto dell'eventuale rivalutazione sulla base della variazione dell'Indice Istat FOI.

(d) Il rendimento dei buoni dedicati ai minori di età è da intendersi riferito ad un buono sottoscritto a favore di un neonato nei primi due mesi di vita.

Per quanto riguarda il passivo in Gestione Ordinaria, i tassi offerti sui titoli emessi nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes riflettono, oltre alle condizioni di mercato, la qualità creditizia dell'emittente (AA-, Aa2, A+) e la natura di prodotti destinati al piazzamento privato presso investitori istituzionali.

TASSI DI INTERESSE LORDI EMTN - ANNO 2008

	Data emissione	Nominale	Struttura	Cedola semestrale
EMTN scadenza 28 marzo 2013	28 marzo 2008	€250.000.000	Puttable a Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,06%
EMTN scadenza 15 luglio 2010	15 luglio 2008	€350.000.000	Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,03%
EMTN scadenza 30 gennaio 2010	30 luglio 2008	€100.000.000	Puttable a Tasso Variabile	6 mesi euribor +0,03%

3.6 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 2003, N. 196

L'art. 25 dell'Allegato B al Codice in materia di protezione dei dati personali (D. Lgs. 30/06/2003, n. 196) prevede che il Titolare del Trattamento riferisca, nella Relazione accompagnatoria al bilancio d'esercizio, se dovuta, dell'avvenuta redazione o aggiornamento del Documento Programmatico sulla Sicurezza (D.P.S.).

Detto documento è previsto e disciplinato dall'art. 19 del citato Allegato B, (recante Disciplinare Tecnico in materia di misure minime di sicurezza), il quale fa obbligo al Titolare del trattamento di dati sensibili o giudiziari di provvedere alla relativa redazione.

Il Documento Programmatico sulla Sicurezza, a norma dell'articolo da ultimo citato, contiene informazioni riguardo l'elenco dei trattamenti di dati personali, la distribuzione dei compiti e delle responsabilità nell'ambito della struttura preposta al trattamento dei dati, l'analisi dei rischi che incombono sui dati, le misure di sicurezza da adottare per garantire l'integrità dei dati, la descrizione dei criteri e delle modalità per il ripristino dei dati in seguito a danneggiamento o distruzione.

In tale contesto normativo, questa società ha prima provveduto a redigere il Documento Programmatico sulla Sicurezza e, successivamente, ha dato conto, nella relazione accompagnatoria ai bilanci di esercizio degli anni seguenti, dell'avvenuta redazione e degli aggiornamenti del Documento stesso.

Nel corso del 2008, la normativa dettata in materia di privacy ha subito rilevanti modifiche.

In particolare, l'art. 29 del D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, ha aggiunto, all'art. 34 del Codice, il comma 1-bis, il quale prevede: *"per i soggetti che trattano soltanto dati personali non sensibili e che trattano come unici dati sensibili quelli costituiti dallo stato di salute o malattia dei propri dipendenti e collaboratori anche a progetto, senza indicazione della relativa diagnosi, ovvero dall'adesione ad organizzazioni sindacali o a carattere sindacale, la tenuta di un aggiornato Documento Programmatico sulla Sicurezza è sostituito dall'obbligo di autocertificazione (...) di trattare soltanto tali dati in osservanza delle altre misure di sicurezza prescritte. In relazione a tali trattamenti (...), il Garante individua con proprio provvedimento modalità semplificate di applicazione del disciplinare tecnico di cui all'Allegato B in ordine all'adozione delle misure minime di cui al comma 1"*.

Un'ulteriore modifica della normativa in materia di privacy è stata introdotta, inoltre, con Provvedimento del Garante 27 novembre 2008, recante "Misure e accorgimenti prescritti ai titolari dei trattamenti effettuati con strumenti elettronici relativamente alle attribuzioni delle funzioni di amministratore di sistema".

In tale provvedimento, il Garante disciplina l'attribuzione delle funzioni di "amministratore di sistema", definendo i requisiti soggettivi della carica, le modalità di designazione e gli ulteriori adempimenti legati alla relativa istituzione.

Il provvedimento, tuttavia, esclude dal proprio ambito soggettivo di applicabilità "i titolari di alcuni trattamenti i quali pongono meno rischi per gli interessati e sono stati, pertanto, oggetto di recenti misure di semplificazione (art. 29 del D.L. 112/08)".

Alla luce di tutto quanto rilevato la CDP, indipendentemente dalla possibile applicazione di modalità semplificate, che saranno considerate per i relativi adempimenti, ha comunque provveduto ad aggiornare il D.P.S., anche in riferimento alle misure e accorgimenti prescritti ai titolari dei trattamenti effettuati con strumenti elettronici relativamente alle attribuzioni delle funzioni di amministratore di sistema.

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

4. LA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati d'esercizio, l'analisi della situazione patrimoniale della CDP S.p.A. viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione. Di seguito si riporta, quindi, uno schema di riconciliazione tra i prospetti di bilancio e gli aggregati riclassificati.

Stato patrimoniale - Attivo

Importi in €/milioni	Esercizio 2008	ATTIVO - Prospetti riclassificati							
		Disponibilità liquide e depositi interbancari	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Immobilizz. materiali ed immateriali	Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	105.269	102.615						2.654	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	401					401			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.775			207	9.564				5
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	206			200					6
60. Crediti verso banche	4.784	4.249	510						26
70. Crediti verso clientela	84.061		81.727	255					2.079
80. Derivati di copertura	101					101			
100. Partecipazioni	4.305				4.305				
110. Attività materiali	208						208		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	636								636
150. Altre attività	36								36
Totale dell'attivo	209.789	106.863	82.237	662	13.869	502	214	4.770	672

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

<i>Importi in €/milioni</i>	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati						
	Esercizio 2008	Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti ed altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	694	477		216			
20. Debiti verso clientela	92.281	91.913		369			
30. Titoli in circolazione	103.507	103.214		294			
40. Passività finanziarie di negoziazione	382		382				
60. Derivati di copertura	1.272		1.272				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	17		17				
80. Passività fiscali	927					927	
100. Altre passività	985				985		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri:	8					8	
130. Riserve da valutazione	1.162						1.162
160. Riserve	3.665						3.665
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.389						1.389
Totale del passivo e del patrimonio netto	209.789	195.603	1.671	879	985	935	9.716

4.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale della CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (%)
Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
Crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%
Titoli di debito	662	208	217,8%
Partecipazioni e titoli azionari	13.869	19.950	-30,5%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	502	1.182	-57,6%
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	214	214	0,3%
Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere	4.770	2.212	115,6%
Altre voci dell'attivo	672	890	-24,5%
Totale dell'attivo	209.789	196.094	7,0%

Il totale delle attività patrimoniali della CDP alla fine dell'esercizio 2008 è pari a circa 210 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 7% rispetto all'esercizio precedente.

In termini assoluti, l'aumento delle attività consegue principalmente all'incremento delle disponibilità liquide, a fronte del significativo ammontare di raccolta netta registrato dal Risparmio postale nel corso dell'esercizio, non completamente utilizzato per finanziamenti a favore della clientela.

A conferma di ciò, l'aggregato dei crediti verso clientela e verso banche (inerenti ad attività di finanziamento) è stato contraddistinto da una dinamica di crescita più moderata, in linea con l'esercizio precedente.

Si evidenzia, altresì, una significativa flessione del valore di bilancio relativo a partecipazioni e titoli azionari, conseguente alla riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di ENI S.p.A. ed ENEL S.p.A. (contabilizzate in bilancio al fair value attraverso apposita riserva di patrimonio netto), nonché all'ulteriore rettifica di valore apportata alla partecipazione indiretta in STMicroelectronics N.V..

Con riferimento agli ulteriori aggregati, si rileva, infine, un significativo aumento dello stock di attività, connesso prevalentemente all'andamento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati, in parte controbilanciato dalla riduzione del valore di bilancio degli stessi.

4.1.1 Le principali attività finanziarie

CDP opera prevalentemente nell'ambito dei crediti verso la clientela per finanziamenti, degli investimenti in titoli, partecipazioni e fondi comuni di investimento.

Per quanto riguarda l'attività di finanziamento a clientela, il portafoglio crediti della CDP può essere suddiviso tra prodotti della Gestione Separata e prodotti della Gestione Ordinaria, e a sua volta può essere ripartito tra finanziamenti a favore di clientela bancaria e non bancaria.

L'operatività della Gestione Separata si basa essenzialmente su prodotti di finanziamento standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione. Le condizioni generali dei prestiti sono rese pubbliche attraverso circolari e mediante il sito internet aziendale; le condizioni economiche applicate ai prestiti sono comunicate settimanalmente a mezzo stampa e attraverso il sito internet aziendale.

Le principali tipologie di prodotti nell'ambito della Gestione Separata sono costituite da:

- a) prestiti ordinari di scopo, con durata compresa di norma tra 5 e 30 anni e caratterizzati da erogazioni in una o più soluzioni, sulla base dello stato di avanzamento lavori (SAL) dell'opera finanziata. Il rimborso decorre normalmente dal 1° luglio dell'anno in corso o dal 1° gennaio/1° luglio dell'anno successivo alla data di concessione. Nel periodo di pre-ammortamento, sulle somme erogate dalla CDP, il mutuatario corrisponde un interesse (a capitalizzazione semplice) pari al tasso fisso o al parametro di riferimento maggiorato dello spread di concessione del mutuo. Durante il periodo di ammortamento, sulle somme non ancora erogate, CDP riconosce un interesse semestrale variabile;
- b) prestiti "flessibili", simili ad un'apertura di credito, con il tiraggio delle somme (previa presentazione del SAL) previsto durante un periodo di pre-ammortamento compreso tra 1 e 6 anni. Il rimborso avviene sulle somme effettivamente erogate, con la facoltà per il debitore di passare dal tasso variabile al tasso fisso con una maggiorazione sul parametro di riferimento determinata, al momento della concessione, in funzione della durata dell'ammortamento e del pre-ammortamento;
- c) prestiti senza preammortamento ad erogazione unica o multipla, destinati a regioni e province autonome;
- d) mutui fondiari e chirografari, destinati ad aziende sanitarie locali, aziende ospedaliere, enti operanti nel settore dell'edilizia residenziale pubblica, università ed istituti superiori ad esse assimilati;
- e) finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca;
- f) anticipazioni a valere sul Fondo rotativo per la progettualità.

Inoltre, CDP partecipa, sempre nell'ambito della Gestione Separata, a gare bandite da amministrazioni pubbliche per l'affidamento di finanziamenti con oneri di rimborso a carico dello Stato.

Infine, in talune fattispecie CDP sottoscrive titoli obbligazionari emessi da enti pubblici o organismi di diritto pubblico, in alternativa all'erogazione di prestiti. Tali impieghi sono, di norma, effettuati nell'ambito di emissioni obbligazionarie sottoscritte interamente da CDP e, pertanto, costituiscono parte integrante dell'attività di finanziamento a clientela; nel seguito dell'esposizione saranno pertanto tenuti distinti dagli altri impieghi in titoli effettuati, invece, come investimento alternativo delle disponibilità liquide.

Di converso, in Gestione Ordinaria CDP offre un'ampia gamma di prodotti di finanziamento strutturati di volta in volta sulla base delle esigenze della propria clientela. Si distinguono, in generale, finanziamenti corporate o in project financing, finalizzati alla realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici ed alle bonifiche, a seconda che il beneficiario del finanziamento sia una società attiva nei settori dei servizi pubblici ovvero uno specifico progetto.

Nel seguito è descritto l'andamento di dettaglio nell'esercizio 2008 delle principali attività finanziarie riferite ad impieghi nei confronti della clientela, la cui suddivisione tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria è riportata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE			
	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Gestione separata	79.931	77.280	3,4%
- crediti e titoli per attività di finanziamento	78.726	76.333	3,1%
- altri crediti	1.205	948	27,2%
Gestione ordinaria	2.306	1.350	70,8%
- crediti e titoli per attività di finanziamento	2.255	1.291	74,7%
- altri crediti	51	60	-14,2%
Totale crediti verso clientela e verso banche	82.237	78.631	4,6%

L'ammontare classificato come crediti e titoli per attività di finanziamento corrisponde, di norma, al debito residuo in ammortamento (o alle somme erogate in pre-ammortamento) per i prestiti della Gestione Separata e alle somme erogate per i finanziamenti della Gestione Ordinaria. Tra gli altri crediti sono invece incluse le rettifiche al valore di bilancio richieste dai principi contabili IAS/IFRS, con particolare riferimento alla contabilizzazione al costo ammortizzato dei prestiti o dei titoli.

Ai fini dell'analisi dell'evoluzione degli impieghi a clientela si farà in seguito riferimento ai crediti e titoli per attività di finanziamento al netto degli altri crediti verso clientela e banche.

4.1.1.1 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Separata

A) CREDITI VERSO LA CLIENTELA E VERSO BANCHE E NUOVE CONCESSIONI

Lo stock complessivo dei crediti verso la clientela relativo all'attività di finanziamento della Gestione Separata è pari, al 31 dicembre 2008, a 78.726 milioni di euro, in aumento del 3,1% rispetto al saldo di fine 2007. Al 31 dicembre 2008 risultano ancora da somministrare, sui prestiti in ammortamento, 10.041 milioni di euro. La loro erogazione avverrà, di norma, sulla base degli stati di avanzamento dei lavori delle opere finanziate.

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE SEPARATA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Prestiti di scopo	77.498	75.735	2,3%
Anticipazioni	27	43	-38,1%
Titoli	881	537	64,0%
Altri prestiti (FRI)	321	18	N/S
Totale	78.726	76.333	3,1%
Somme da erogare su prestiti	10.041	10.895	-7,8%

Nel 2008 il mercato di riferimento permane nella condizione di bassa dinamica di crescita che già aveva impattato i volumi di concessioni di CDP S.p.A. nel 2007, con particolare riferimento ai finanziamenti agli enti locali, ancorché si rilevi un certo aumento del volume di attività riferito agli enti di minore dimensione. Invece, negli ultimi mesi del 2008 è risultato significativo il contributo di nuovi prestiti concessi a regioni e province autonome, il cui ricorso all'indebitamento ha un andamento scarsamente prevedibile e piuttosto irregolare nel tempo.

In virtù di ciò, per quanto concerne i volumi di CDP S.p.A., nel corso degli ultimi mesi dell'anno l'attività ha quindi invertito la tendenza negativa fatta registrare nel I semestre del 2008. Il risultato complessivo ha raggiunto quota 8.179 milioni di euro, ed è quasi raddoppiato rispetto ai volumi registrati nel 2007.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA - ANNO 2008

Enti	Nord	Centro	Mezzogiorno	Totale
Enti locali	1.545	918	1.369	3.832
Regioni e province autonome	1.011	1.501	756	3.268
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	719	157	69	946
Altri prestiti (FRI)	73	12	48	134
Totale	3.348	2.588	2.243	8.179

Come anticipato, i finanziamenti alle regioni e province autonome hanno contribuito in maniera significativa (40% del totale per un ammontare pari a 3.268 milioni di euro). A favore degli enti locali sono stati invece concessi finanziamenti per il 47% del totale (per un ammontare pari a 3.832 milioni di euro); il 12% è stato concesso a favore di altri beneficiari, tra cui università, organismi di diritto pubblico e altri enti pubblici (per un totale di 946 milioni di euro) e il 2% è stato stipulato a valere sul FRI (per un totale di 134 milioni di euro).

Se si analizzano i prestiti al settore pubblico (senza considerare il contributo del FRI), escludendo i mutui per scopi vari che racchiudono, fra gli altri, i prestiti a favore delle

regioni, la quota principale dei nuovi finanziamenti di scopo è stata impiegata per la realizzazione di opere di viabilità e trasporti, per la manutenzione o la realizzazione di edifici scolastici, per la costruzione o l'acquisto di immobili pubblici e per la realizzazione di opere pubbliche varie.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER SCOPO - ANNO 2008 (al netto del FRI)

Interventi	
Edilizia pubblica e sociale	635
Edilizia scolastica e universitaria	676
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	232
Opere di edilizia sanitaria	49
Opere di viabilità e trasporti	1.316
Opere idriche	66
Opere igieniche	130
Opere nel settore energetico	108
Opere pubbliche varie	486
Mutui per scopi vari	4.246
Totale investimenti	7.945
Passività	100
Totale	8.046

Con riferimento al dettaglio delle nuove concessioni in base al prodotto, si rileva la preminenza dei prestiti senza preammortamento (dedicati in particolare alle regioni e a parte dell'operatività con oneri a carico dello Stato) e, rispetto al precedente esercizio, una contrazione del peso relativo del prestito ordinario e flessibile.

Si segnala il positivo risultato raggiunto dai nuovi prodotti dedicati agli enti pubblici non territoriali (prestiti chirografari e fondiari), che hanno contribuito per 245 milioni di euro, grazie anche alla mirata azione commerciale condotta nel corso dell'anno su questa tipologia di clientela.

Si segnala infine che nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha partecipato a gare bandite da enti pubblici per l'affidamento di finanziamenti con oneri a carico dello Stato, aggiudicandosi complessivamente prestiti per 770 milioni di euro.

(milioni di euro)

DETTAGLIO CONCESSIONI GESTIONE SEPARATA PER PRODOTTO - ANNO 2008

Prodotto	
Prestito ordinario	2.849
Prestito flessibile	375
Prestito chirografario e mutuo fondiario	245
Mutui da aggiudicazione di gare	770
Prestito senza preammortamento	3.806
Altri prestiti (FRI)	134
Totale	8.179

B) EROGAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nell'ultimo anno le erogazioni sui prestiti sono risultate pari a 6.837 milioni di euro. Anche in questo caso si rileva un incremento dei volumi rispetto al 2007, da attribuire prevalentemente ai maggiori volumi di nuove concessioni (e conseguenti erogazioni) a favore di regioni e province autonome, oltre che al contributo del FRI.

(milioni di euro)

EROGAZIONI SUI PRESTITI CDP SPA - ANNO 2008	
Enti	
Enti locali	3.884
Regioni e province autonome	1.876
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	770
Altri prestiti (FRI)	306
Totale	6.837

C) ALTRE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO DELLA GESTIONE SEPARATA

Lo stock di anticipazioni erogate a valere sul Fondo rotativo per la progettualità ha fatto registrare una flessione nel corso del 2008, attestandosi a 27 milioni di euro a fine anno.

Nel portafoglio crediti della Gestione Separata rientrano, come già rilevato, anche le sottoscrizioni di titoli emessi da enti pubblici ed altri organismi di diritto pubblico. Nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha sottoscritto titoli emessi da organismi di diritto pubblico per un importo complessivo pari a 348,5 milioni di euro.

D) FONDO ROTATIVO PER IL SOSTEGNO ALLE IMPRESE

Tra i fondi a destinazione specifica, è attivo, sin dal 2006, il Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca previsto dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Questo strumento si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con fondi di CDP S.p.A. derivanti dal Risparmio postale. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a 6 miliardi di euro, a fine 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti è pari a 2.333 milioni di euro, di cui 1.547 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 488/92 (incentivi allo sviluppo), 276 milioni di euro nell'ambito della legge agevolativa n. 46/82 (FIT - Fondo Innovazione Tecnologica), 510 milioni di euro nell'ambito del decreto legislativo 297/99 (FAR - Fondo Agevolazione per la Ricerca).

Le stipule complessive di finanziamenti per il 2008 ammontano a 134 milioni di euro, per un totale cumulato a valere sul fondo di 1.385 milioni di euro.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE FRI PER LEGGE AGEVOLATIVA - ANNO 2008

Legge agevolativa	
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	4
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	26
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione)	1
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	103
Totale	134

Nel corso del 2008 ci sono state, infine, erogazioni per un ammontare pari a 306 milioni di euro, prevalentemente a valere sulla legge agevolativa n. 488/92.

4.1.1.2 L'evoluzione degli impieghi della Gestione Ordinaria

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2008 dei finanziamenti stipulati in Gestione Ordinaria risulta pari a 3.594 milioni di euro, con un raddoppio di valore rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 (1.824 milioni di euro). Alla stessa data, l'ammontare di crediti erogati, corrispondente al valore esposto nell'attivo patrimoniale di bilancio, ha raggiunto quota 2.255 milioni di euro, registrando un aumento del 75% rispetto allo stock alla chiusura del 2007.

Il significativo incremento dei dati di stock sia sul lato delle stipule, sia sul lato delle erogazioni, è da ricondurre al nuovo flusso di operatività registrato durante tutto il 2008, in particolare sui finanziamenti in ambito corporate e concentrato su alcune operazioni di importo unitario rilevante.

(milioni di euro)

STOCK FINANZIAMENTI STIPULATI GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	548	367	49,3%
Finanziamenti corporate	3.047	1.457	109,1%
Totale	3.594	1.824	97,0%
<i>di cui: per crediti di firma</i>	135	11	

(milioni di euro)

STOCK DI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE GESTIONE ORDINARIA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Project finance	118	127	-7,2%
Finanziamenti corporate	2.137	1.164	83,7%
Totale	2.255	1.291	74,7%

Nello specifico, nel corso del 2008 sono state effettuate nuove stipule per un ammontare complessivo di 1.863 milioni di euro (pari ad oltre quattro volte rispetto a quelle del 2007), di cui quasi il 90% nell'ambito dei finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE STIPULE GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	213
Finanziamenti corporate	1.651
Totale	1.863

Il totale flussi di nuove stipule è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2008 è risultato pari a 1.111 milioni di euro, anche in questo caso in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

(milioni di euro)

FLUSSO DI NUOVE EROGAZIONI GESTIONE ORDINARIA - ANNO 2008

Prodotto	Totale
Project finance	76
Finanziamenti corporate	1.035
Totale	1.111

Il totale flussi di nuove erogazioni è riportato al lordo degli importi estinti anticipatamente e dei rientri in linea capitale

Durante l'esercizio si è proceduto con erogazioni prevalentemente a favore di operatori nei settori delle infrastrutture autostradali e delle linee ferroviarie AV/AC, oltre che del trasporto pubblico locale e delle multi-utilities locali; a tale ambito si affiancano, in misura minore, interventi nella produzione di energia elettrica (anche da fonti rinnovabili), nel settore dei sistemi idrici e in progetti di trasformazione urbana con contenuto infrastrutturale.

Complessivamente va quindi registrato, sia sul lato delle stipule sia sul lato delle erogazioni, un forte incremento dei volumi registrati nel 2008 nell'ambito della Gestione Ordinaria, rispetto ai dati relativi al 2007.

4.1.1.3 L'attività relativa alle partecipazioni

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI E ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA**31/12/2008**

	Numero di azioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate			
1. Eni S.p.A.	400.288.338	9,99%	6.700.827
2. Enel S.p.A.	627.528.282	10,14%	2.837.997
3. Terna S.p.A.	599.999.999	29,99%	1.315.200
B. Imprese non quotate			
1. Poste Italiane S.p.A.	457.138.500	35,00%	2.518.744
2. ST Holding N.V. (*)	425.992	30,00%	446.787
3. Galaxy S.àr.l.	977.772	40,00%	24.523
4. Sinloc S.p.A.	605.727	11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	1.500	14,29%	2.143
6. Istituto per il Credito Sportivo	2.065.864	21,62%	2.066
7. Europrogetti & Finanza S.p.A. (*)	5.975.000	31,80%	-
8. Tunnel di Genova S.p.A.	170.000	33,33%	-

(*) partecipazione oggetto di impairment al 31/12/2008

Al 31 dicembre 2008 non si segnalano variazioni significative del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. rispetto al 31 dicembre 2007, ad eccezione della sottoscrizione pro-quota di aumenti di capitale effettuati da Galaxy S.àr.l. nel corso dell'esercizio 2008, destinati al finanziamento di nuovi investimenti. Di questi, i principali sono: (i) l'acquisto di una partecipazione di maggioranza nel capitale della società di gestione aeroportuale Aeroporto di Siena S.p.A.; (ii) l'incremento della quota di partecipazione in Arrow Light Rail Ltd, società responsabile della costruzione e della gestione di una metropolitana leggera nella città di Nottingham (Regno Unito).

Gli investimenti azionari di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 includono pertanto principalmente (i) le partecipazioni di minoranza in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste Italiane S.p.A., trasferite a CDP S.p.A. dal Ministero dell'economia e delle finanze contestualmente alla sua trasformazione in società per azioni a fine 2003, (ii) una partecipazione indiretta corrispondente a circa il 10% di STMicroelectronics N.V., acquisita nel dicembre 2004, e (iii) una partecipazione del 29,99% in Terna S.p.A., acquistata da Enel S.p.A. nel settembre 2005.

Al 31 dicembre 2008, al fine della determinazione del valore di bilancio della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding N.V. ("STH"), si è proceduto a valutare il pacchetto di azioni STMicroelectronics N.V. di proprietà di STH, che costituiscono l'unica attività significativa detenuta dalla società; si ricorda, inoltre, che il passivo di bilancio di STH risulta essere composto pressoché interamente da patrimonio netto. Si è, quindi, proceduto ad iscrivere la partecipazione in STH ad un valore di 447 milioni di euro, tenendo conto della quotazione di mercato dell'azione STMicroelectronics N.V.. Tale valutazione ha determinato una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro, che ha impattato interamente il conto

economico dell'esercizio 2008 (di cui 266 milioni di euro già rilevati nel bilancio semestrale al 30 giugno 2008).

Al 31 dicembre 2008 la partecipazione detenuta in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, alla luce dell'avvio della procedura di liquidazione della società, è stata completamente svalutata, con un impatto sul conto economico pari a 2,1 milioni di euro.

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi maturati nel corso dell'esercizio 2008 è stato pari a circa 1.051 milioni di euro (di cui 1.046 milioni di euro incassati al 31 dicembre 2008), in crescita del 5,4% rispetto all'importo di competenza del 2007 (997 milioni di euro). Tale importo è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A.. In merito, si ricorda che Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Terna S.p.A. adottano una politica di distribuzione di dividendi a cadenza semestrale, mentre STMicroelectronics N.V., a partire dal pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2007, procede alla distribuzione del dividendo annuale mediante quattro pagamenti di eguale ammontare con cadenza trimestrale.

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

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, Galaxy S.àr.l., Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., Istituto di Credito Sportivo, Sinloc S.p.A. ed F2i SGR, 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 accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto. Si evidenzia, in particolare, che la partecipazione nell'Istituto per il Credito Sportivo (ICS) è pari al 21,62% ma non si traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto in base a quanto stabilito nello Statuto di ICS. Per tale motivo la CDP non è in grado di esercitare un'influenza notevole nelle scelte amministrative e gestionali di ICS.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, ad esclusione delle quote detenute in F2i SGR S.p.A. e in Galaxy S.àr.l., di competenza della Gestione Ordinaria.

4.1.1.4 Le società controllate dalla CDP

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. ("Terna")

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"). A partire dal 1 novembre 2005, in osservanza di quanto previsto nel DPCM 11 maggio 2004, è stato conferito in Terna il ramo d'azienda del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nonché le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. circa 18.600 chilometri di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di oltre 61.700 chilometri complessivi di linee elettriche possedute. Tale operazione ha consentito a Terna di collocarsi al settimo posto al mondo tra gli operatori di trasmissione (in termini di chilometri di linee elettriche possedute) e di consolidare il primo posto tra i gestori di rete indipendenti in Europa. Terna offre, inoltre, servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e 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.

4.1.1.5 Le altre società partecipate dalla CDP

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

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrolchimica, Ingegneria e Costruzioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A. ("Enel")

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, Enel è diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina.

Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

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

Poste Italiane garantisce il servizio universale postale e svolge un'attività commerciale tramite le proprie divisioni di prodotto e le società del Gruppo nelle due macro aree di attività di Servizi Postali e del Bancoposta. I servizi postali comprendono l'attività di Corrispondenza, Corriere Espresso, Logistica e Pacchi e della Filatelia. L'attività di Bancoposta consiste essenzialmente nell'offerta al mercato di servizi di pagamento e di prodotti finanziari (ivi inclusi i prodotti per conto di CDP S.p.A. – libretti postali e buoni fruttiferi). Il Gruppo Poste Italiane è inoltre attivo nel settore assicurativo mediante la compagnia Poste Vita S.p.A., che opera attraverso gli oltre 11.000 uffici postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, ed è entrato nel settore delle telecomunicazioni come operatore mobile virtuale attraverso la società controllata PosteMobile S.p.A..

STMicroelectronics Holding N.V.

STH, società di diritto olandese a partecipazione italo-francese, gestisce – tramite la propria controllata al 100% STMicroelectronics Holding II B.V. - un pacchetto azionario pari al 27,5% della società di diritto olandese STMicroelectronics N.V., attiva nel settore della ricerca e della produzione dei semiconduttori e dell'alta tecnologia. La quota di tale pacchetto azionario indirettamente detenuta da CDP S.p.A. è pari al 10,07% del capitale di STMicroelectronics N.V..

STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio

del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics N.V..

Le azioni di STMicroelectronics N.V. sono quotate alla Borsa Italiana, al New York Stock Exchange e ad Euronext Paris.

Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE. I principali settori di investimento sono la viabilità stradale, le ferrovie, gli aeroporti ed i porti marittimi. Galaxy realizza il proprio obiettivo sociale secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. Gli attuali sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A..

Nel rispetto delle proprie regole di funzionamento interne, il periodo di effettuazione degli investimenti si è concluso il 9 luglio 2008 e, di conseguenza, la società sta attualmente valutando le opportune strategie di valorizzazione degli asset in portafoglio.

CDP S.p.A. è azionista di Galaxy con una quota versata al 31 dicembre 2008 pari a circa 24,5 milioni di euro. A partire dal termine del periodo di investimento ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali ad esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

Sistema iniziative locali S.p.A. ("Sinloc")

La società è un intermediario finanziario iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale, previsto dall'art. 113 del testo unico bancario per i soggetti non operanti nei confronti del pubblico.

Sinloc 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.

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

F2i SGR ha ad 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 al numero 247 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel mese di dicembre 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo italiano per le infrastrutture, primo fondo specializzato nel settore degli asset infrastrutturali.

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

EPF è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95, per favorire iniziative volte alla ripresa delle attività imprenditoriali ed allo sviluppo di progetti ammissibili ai cofinanziamenti europei.

EPF interviene sull'intero ciclo del progetto, dall'ideazione sino alla realizzazione delle opere, ricorrendo in particolare alla finanza di progetto quale veicolo chiave di sviluppo. Oltre ai servizi di valutazione di progetti nell'ambito della gestione degli interventi agevolati, EPF svolge attività di advisory a supporto di amministrazioni centrali, enti locali ed imprese private.

In merito si segnala che l'assemblea dei soci tenutasi in data 28 gennaio 2009 ha deliberato lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, del codice civile e ha proceduto alla nomina di 2 liquidatori della società.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 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.

La legge finanziaria 2004 (art. 4, comma 14) ha ampliato l'attività istituzionale di ICS, che oltre a finanziare impianti sportivi, può intervenire a favore di attività culturali.

Tunnel di Genova S.p.A. ("TdG")

Lo scopo della società è l'attuazione coordinata delle attività volte alla progettazione, realizzazione e gestione dell'infrastruttura di collegamento sotterraneo e/o sottomarino fra le zone di ponente e levante della città di Genova.

CDP S.p.A. ha ricevuto, nel corso dell'esercizio 2008, una manifestazione formale di interesse all'acquisto della partecipazione detenuta nella società TdG da parte di una primaria società italiana a partecipazione pubblica. Sono in corso gli approfondimenti tecnici del caso al fine di perfezionare la cessione.

4.1.1.6 I fondi comuni di investimento sottoscritti dalla CDP

(migliaia di euro)

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

	Numero di quote	31/12/2008		
		Valore di bilancio	Settore di investimento	Società di gestione del risparmio
1. Fondo PPP Italia	350	580	Infrastrutture e progetti PPP	Fondaco SGR
2. Fondo Abitare Sociale 1	98	4.949	Social Housing	Polaris Investment Italia SGR
3. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture (*)	150	9.589	Infrastrutture	F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR

La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, a fondi comuni di investimento favorisce 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).

I fondi comuni di investimento ad oggi sottoscritti da CDP S.p.A. sono: Fondo PPP Italia, Fondo Abitare Sociale 1 e F2i – Fondo italiano per le infrastrutture. Le quote di tali fondi, di proprietà di CDP S.p.A., sono iscritte a bilancio nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita. In particolare le quote detenute da CDP S.p.A. nel Fondo PPP Italia e nel Fondo Abitare Sociale 1 sono contabilizzate al valore netto delle quote così come risultante dal rendiconto di gestione dei fondi al 31 dicembre 2008 redatto in conformità con gli schemi stabiliti dal provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Per quanto riguarda F2i - Fondo italiano per le infrastrutture, poiché il periodo di sottoscrizione non è ancora terminato (e quindi non si è ancora proceduto con il calcolo del valore netto delle quote), il valore di iscrizione a bilancio delle quote del fondo risulta essere pari all'ammontare complessivo dei versamenti effettuati da CDP S.p.A. a partire dal primo closing delle sottoscrizioni del fondo e fino al 31 dicembre 2008.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, gli investimenti sopra descritti relativi a fondi comuni di investimento o di private equity rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

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

Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata (20%-40% del capitale) ed attiva (ovvero con rappresentanza nei CdA delle società partecipate) 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 utilities) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro; CDP S.p.A. ha sottoscritto quote corrispondenti ad un impegno

finanziario di 17,5 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati circa 1,1 milioni di euro. Nel mese di dicembre 2008 il fondo ha finalizzato, come primo investimento, l'ingresso nel capitale di una società titolare in concessione di un complesso sportivo sito in un primario capoluogo di provincia del nord Italia.

Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo etico immobiliare chiuso di diritto italiano ed è stato promosso dalla Fondazione Cariplo in collaborazione con la Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Le risorse finanziarie raccolte dal Fondo Abitare Sociale 1 saranno impiegate nella costruzione di alloggi e servizi in Lombardia, finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo con particolare attenzione alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, collaborando con il terzo settore e con la pubblica amministrazione: è prevista la locazione a canoni calmierati degli immobili realizzati tramite il patrimonio del fondo. L'iniziativa è rivolta in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico. La dimensione complessiva del Fondo Abitare Sociale 1 è pari a 85 milioni di euro; CDP S.p.A. ha aderito all'iniziativa con un impegno finanziario di 20 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati 5 milioni di euro. Si prevede che nel corso dell'esercizio 2009 si procederà, con le risorse finanziarie già richiamate, al finanziamento degli interventi edilizi, identificati dalla SGR del fondo, nei comuni di Crema e Milano.

F2i - Fondo italiano 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, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nell'agosto 2007 ed, a seguito del primo closing del dicembre 2007 e con successive integrazioni nel corso del 2008, ha raggiunto al 31 dicembre 2008 una disponibilità pari a circa 1,8 miliardi di euro. Il 28 febbraio 2009 ha avuto luogo il closing finale delle sottoscrizioni del Fondo ed è stato raggiunto l'ammontare totale di 1,852 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto quote del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2008 sono stati versati circa 9,6 milioni di euro. Nel corso dell'esercizio 2008 sono stati finalizzati i primi investimenti del fondo, fra i quali l'acquisizione di una partecipazione di circa il 16% nella società Alerion Industries S.p.A., quotata alla Borsa Italiana e attiva nel settore delle energie rinnovabili.

4.1.2 Le immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali della CDP S.p.A. si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Terreni	117.406	-	-	117.406	0,0%
Immobili	74.237	413	(2.478)	72.172	-2,8%
Impianti	6.911	1.803	(2.181)	6.533	-5,5%
Hardware e macchine d'ufficio elettroniche	3.794	937	(1.254)	3.477	-8,4%
Mobili e arredi	3.093	993	(628)	3.458	11,8%
Immobilizzazioni materiali in corso	1.607	1.899	-	3.506	118,2%
Manutenzioni su beni di terzi	1.069	368	(203)	1.234	15,4%
Altre	88	8	(23)	73	-17,2%
Totale delle immobilizzazioni materiali	208.205	6.421	(6.767)	207.860	-0,2%

Il valore di tali investimenti presenta una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,2%), sebbene l'analisi dell'andamento al lordo degli ammortamenti evidenzia investimenti significativi per la ristrutturazione degli immobili, il rinnovo degli arredi e degli impianti, connessi in particolare alla ristrutturazione in corso nella sede sociale di Roma.

L'andamento delle immobilizzazioni immateriali presenta un incremento del 16,6% dettagliato come segue.

(migliaia di euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Valore netto iniziale	Incrementi/ Decrementi netti	Ammortamenti 2008	Valore netto finale	Variazione esercizio (%)
Diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	10	-	(4)	5	-45,0%
Licenze, marchi e diritti simili	4.732	1.390	(1.644)	4.478	-5,4%
Altre immobilizzazioni immateriali	624	1.510	(239)	1.895	203,9%
Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti	104	(104)	-	0	-100,0%
Totale delle immobilizzazioni immateriali	5.469	2.796	-1.887	6.379	16,6%

L'incremento della voce è connesso principalmente all'implementazione dei progetti relativi ai sistemi informativi aziendali.

4.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale della CDP S.p.A. si compone delle seguenti voci aggregate:

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta	195.603	178.213	9,8%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.671	730	128,8%
Ratei, risconti ed altre passività non onerose	879	822	6,9%
Altre voci del passivo	985	842	16,9%
Fondi per rischi, imposte e TFR	935	1.131	-17,3%
Patrimonio netto	9.716	14.356	-32,3%
Totale passivo e patrimonio netto	209.789	196.094	7,0%

Tale aggregato patrimoniale evidenzia, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento riconducibile principalmente alla raccolta netta positiva registrata dal Risparmio postale e, in misura minore, all'aumento del valore di bilancio inerente agli strumenti derivati di copertura, a fronte di una consistente riduzione del patrimonio netto, conseguente alla già citata riduzione del valore di mercato dei titoli azionari di Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

4.2.1 La raccolta

La composizione della raccolta della CDP S.p.A. è dettagliata nella tabella seguente.

(milioni di euro)

RACCOLTA

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Raccolta da banche	470	698	-32,7%
Raccolta da clientela	10.119	10.951	-7,6%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.899	9.314	6,3%
Raccolta postale	175.116	157.248	11,4%
Totale raccolta	195.603	178.213	9,8%

La raccolta da banche evidenzia una flessione del 33%, dovuta alla riduzione dei depositi passivi connessi ai Credit Support Annex, in parte controbilanciata dall'aumento delle linee di credito messe a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti.

La raccolta da clientela, riferita sostanzialmente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2008 non ancora erogata, ha subito una contrazione del 8%, in quanto l'ammontare erogato a clientela è risultato superiore alla somme residue da erogare sui prestiti entrati in ammortamento nel corso dell'anno.

Sul lato della raccolta rappresentata da titoli si registra un aumento del 6% circa a seguito delle nuove emissioni obbligazionarie completate nell'ambito della Gestione Ordinaria.

La raccolta postale, come già rilevato, è aumentata dell'11% circa grazie alla raccolta netta rilevata sia con riferimento ai libretti che ai buoni fruttiferi.

4.2.2 Altre voci del passivo

Le altre voci del passivo si compongono come segue:

(milioni di euro)

ALTRE VOCI DEL PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Passività di natura transitoria	11	3	332,5%
Passività verso soggetti diversi	673	674	-0,2%
Passività di natura fiscale	300	165	81,5%
Totale altre voci del passivo	985	842	16,9%

Le passività di natura fiscale sono composte principalmente dalle ritenute fiscali operate sugli interessi maturati sulla Raccolta postale che saranno versate all'Erario nel 2009.

4.2.3 I fondi

I fondi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

(milioni di euro)

FONDI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Fondi fiscali	927	1.128	-17,9%
Fondo trattamento di fine rapporto	1	1	-6,4%
Fondo rischi e oneri diversi	8	2	325,0%
Totale Fondi	935	1.131	-17,3%

I fondi fiscali valorizzano i debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Il fondo trattamento di fine rapporto rimane di esiguo importo, in quanto i dipendenti CDP hanno conservato, anche dopo la trasformazione in società per azioni, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento in questione. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al trattamento dei soli dipendenti assunti dopo la trasformazione in S.p.A. (in regime previdenziale INPS), che non è stata destinata al Fondo di previdenza complementare, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Il fondo per rischi ed oneri diversi fa riferimento ai contenziosi in essere al 31 dicembre 2008 e agli oneri futuri per il personale.

4.2.4 Il patrimonio netto

Il patrimonio netto della CDP S.p.A. al 31 dicembre 2008 si compone come di seguito evidenziato:

(milioni di euro)

PATRIMONIO NETTO

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione %
Capitale	3.500	3.500	0,0%
Riserva legale	232	163	42,0%
Altre riserve	3.433	2.583	32,9%
Riserve da valutazione	1.162	6.736	-82,7%
Utile dell'esercizio	1.389	1.374	1,2%
Totale Patrimonio Netto	9.716	14.356	-32,3%

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia una significativa diminuzione delle riserve da valutazione connessa con l'andamento delle quotazioni di borsa delle azioni quotate classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

5. LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di conti economici riclassificati secondo criteri gestionali, in linea con i prospetti che precedono la presente parte illustrativa della Relazione sulla gestione, dove sono evidenziati in maniera specifica i margini, ed in particolare:

(milioni di euro)

DATI ECONOMICI

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (%)
MARGINE DI INTERESSE	2.360	2.206	6,9%
MARGINE D'INTERMEDIAZIONE	2.532	2.423	4,5%
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	2.508	2.414	3,9%
RISULTATO DI GESTIONE	2.444	2.349	4,0%
UTILE DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.929	1.869	3,2%
UTILE D'ESERCIZIO	1.389	1.374	1,2%

5.1 L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 è stato caratterizzato da risultati economici in progresso rispetto all'anno precedente, grazie al buon andamento dell'attività di intermediazione caratteristica.

Nel dettaglio, il margine di interesse, pari a 2.360 milioni di euro, evidenzia una crescita di circa il 7%, imputabile all'incremento delle masse intermedie a fronte di una lieve diminuzione del margine tra attivo e passivo.

Il margine di intermediazione è pari a 2.532 milioni di euro ed è in progresso del 4,5% circa rispetto al 2007, per effetto del già evidenziato aumento del margine di interesse in parte neutralizzato dal risultato delle valutazioni sulle operazioni di copertura effettuate attraverso strumenti derivati.

L'utile netto, pari a 1.389 milioni di euro, evidenzia un aumento del 1,2% rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato sconta, in particolare, una rettifica di valore pari a 502 milioni di euro (rispetto ai 472 milioni di euro del 2007) apportata alla partecipazione

indiretta in STMicroelectronics N.V., a fronte di una sostanziale stabilità delle ulteriori voci di conto economico, che non hanno subito variazioni rilevanti tra il 2007 ed il 2008.

5.2 GLI ONERI

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

			<i>(migliaia di euro)</i>		<i>(%)</i>	
	31/12/2008	(%)	31/12/2007	(%)		
COSTI OPERATIVI						
Spese amministrative:	65.300	88%	65.772	90%		
- spese per il personale	40.608	55%	39.001	53%		
- altre spese amministrative	24.693	33%	26.771	36%		
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	8.654	12%	7.579	10%		
Totale costi operativi	73.954	100%	73.351	100%		

I dati consuntivi evidenziano una sostanziale stabilità dei costi operativi complessivi, determinata da una lieve riduzione delle spese amministrative, in particolare non relative al personale, a fronte di un lieve aumento degli ammortamenti dovuto ai significativi investimenti in sistemi informativi ed in ristrutturazioni immobiliari avviati negli ultimi anni.

Le altre spese amministrative si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

			<i>(migliaia di euro)</i>		<i>(%)</i>	
	31/12/2008	(%)	31/12/2007	(%)		
DETTAGLIO ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE						
Servizi professionali e finanziari	5.548	22%	7.014	26%		
Spese informatiche	5.588	23%	5.800	22%		
Spese di pubblicità e marketing	1.834	7%	1.481	6%		
Organi sociali	328	1%	395	1%		
Pubblicazioni e banche dati	1.073	4%	983	4%		
Altre spese	10.321	42%	11.098	41%		
<i>Manutenzioni beni mobili e immobili</i>	2.297	9%	2.389	9%		
<i>Materiali di consumo</i>	274	1%	259	1%		
<i>Servizi</i>	4.523	18%	5.126	19%		
<i>Assicurazioni</i>	158	1%	179	1%		
<i>Utenze</i>	1.672	7%	1.601	6%		
<i>Imposte indirette e tasse</i>	1.305	5%	1.166	4%		
<i>Altre</i>	93	0%	378	1%		
Totale altre spese amministrative	24.693	100%	26.771	100%		

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente,

in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

6. INDICATORI DI SINTESI DELLA GESTIONE

Il positivo risultato reddituale dell'esercizio 2008 viene confermato anche dall'osservazione dei principali indicatori di sintesi.

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

(% o in euro per azione)

INDICI DI REDDITIVITÀ (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Utile d'esercizio / Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,7%	10,4%
Utile d'esercizio / Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	10,0%
Imposte sul reddito/Utile ante imposte (tax rate)	28,0%	26,5%
Utile d'esercizio / Totale attivo medio (ROAA)	0,7%	0,7%
EPS (Euro per azione)	3,97	3,92

In termini relativi la redditività del capitale proprio (ROE) si è attestata al 9,7%, in lieve contrazione rispetto all'esercizio precedente; il rendimento sul capitale si mantiene, comunque, sostanzialmente in linea con gli obiettivi di redditività di CDP S.p.A. fissati nel proprio Piano Industriale.

Analogamente ai precedenti esercizi, il carico fiscale medio (pari a circa il 28% dell'utile al lordo delle imposte) beneficia del contributo ai ricavi fornito dai dividendi da partecipazioni, solo parzialmente imponibili ai fini fiscali.

6.2 MARGINE DI INTERESSE

(%)

MARGINE D'INTERESSE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Interessi attivi / Attività fruttifere medie (escluse azioni e partecipazioni)	4,5%	4,4%
Interessi attivi e dividendi / Attività fruttifere medie	4,7%	4,4%
Interessi passivi / Passività onerose medie	3,1%	2,9%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	1,5%
Margine d'interesse / Attività fruttifere medie (escluse partecipazioni)	1,3%	1,3%
Incidenza interessi su crediti verso clientela e verso banche su interessi attivi totali	47,4%	53,2%

Come già evidenziato, l'espansione del margine di interesse è da ricondurre all'aumento delle masse intermedie a fronte di una lieve riduzione del margine tra impieghi e raccolta, dovuto ad un aumento non parallelo del costo della raccolta rispetto al rendimento degli impieghi.

Nel corso dell'anno si è continuato a ridurre il peso relativo degli interessi derivanti da crediti verso clientela e verso banche rispetto agli interessi attivi totali, per effetto del maggior peso delle disponibilità liquide nell'ambito dell'attivo patrimoniale.

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

(%)

COMPOSIZIONE DEI RICAVI (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Margine di interesse / Margine di intermediazione	93,2%	91,0%
Commissioni nette / Margine di intermediazione	-28,8%	-31,1%
Altri ricavi / Margine di intermediazione	35,6%	40,1%
Commissione passive / Raccolta postale	0,42%	0,48%

Il margine di interesse ha contribuito ai ricavi per il 93,2% (in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2007); anche il contributo delle commissioni nette risulta in progresso (nel 2008 è stato negativo per 28,8% anziché per 31,1%). In particolare, è diminuito il peso delle commissioni passive, sia in termini assoluti che in relazione allo stock di Risparmio postale, principalmente per effetto della decurtazione (di natura non ricorrente) della commissione da corrispondere a Poste italiane S.p.A. in conseguenza del parziale mancato raggiungimento degli obiettivi di raccolta netta previsti in convenzione. Si rammenta che in tale aggregato non sono incluse le commissioni di distribuzione maturate sui buoni postali fruttiferi, le quali vengono ammortizzate lungo la vita attesa di tali strumenti e sono incluse pertanto tra gli interessi passivi.

Gli altri ricavi netti, che includono principalmente i dividendi e il risultato dell'attività di copertura, sono, invece, diminuiti sia in valore assoluto che in termini di contribuzione al margine di intermediazione.

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

(in migliaia di euro o %)

EFFICIENZA OPERATIVA (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Dipendenti	206.109	201.102
Margine di intermediazione / Dipendenti	6.346	6.198
Risultato di gestione / Dipendenti	6.124	6.008
Costi di struttura / Dipendenti	185	188
Spese per il personale / Dipendenti	102	100
Rapporto cost / income	2,9%	3,0%
Rapporto cost / income (con commissioni passive su raccolta postale)	25,0%	26,2%

Il numero di risorse in organico è aumentato in maniera meno che proporzionale rispetto ai ricavi ed ai costi (ad eccezione delle spese per il personale stesso) determinando, da un lato, un aumento delle masse intermedie e dei risultati economici per dipendente e, dall'altro, una riduzione dei costi di struttura per dipendente.

Il rapporto *cost-to-income* per l'esercizio 2008 si attesta al 2,9%, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

Anche riclassificando le commissioni relative al Risparmio postale tra i costi operativi, l'andamento del rapporto *cost-to-income* registra nel 2008 un'incidenza percentuale sui ricavi leggermente inferiore rispetto al 2007, attestandosi al 25% circa.

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

(%)

STRUTTURA PATRIMONIALE (DATI RICLASSIFICATI)

	2008	2007
Crediti verso clientela e verso banche / Totale attivo	39,3%	40,1%
Crediti verso clientela e verso banche / Debiti verso clientela	47,0%	50,0%
Partecipazioni e azioni / Patrimonio netto finale	1,4x	1,4x
Crediti dubbi lordi / Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,131%	0,083%
Rettifiche nette / Crediti verso clientela e verso banche netti	0,029%	0,012%

Ancora una volta, si evidenzia come l'ammontare di Risparmio postale raccolto nel 2008 continui a registrare tassi di crescita superiori rispetto al flusso di nuovi impieghi nei confronti della clientela, contribuendo ad un ulteriore aumento dello stock di liquidità detenuto da CDP S.p.A. e di conseguenza del peso di quest'ultimo sull'attivo patrimoniale e rispetto allo stock di crediti verso clientela e banche.

Il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, confrontato con il patrimonio netto della società, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2007, a fronte della significativa contrazione sia del valore di bilancio dei titoli azionari che del livello di patrimonializzazione della società.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono aumentate rispetto all'esercizio precedente, quasi esclusivamente in relazione alla parziale svalutazione dell'esposizione nei confronti di Lehman Brothers connessa ad operatività in strumenti derivati di copertura; al netto di tale rettifica, a fronte di un aumento delle masse intermedie, sono state registrate nel 2008 altre svalutazioni di importo pressoché nullo. Le poche posizioni problematiche, infatti, continuano per il momento a far riferimento a casi isolati, spesso estranei all'attività caratteristica di finanziamento degli enti territoriali.

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.