

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

- dell'operazione di permuta azionaria tra CDP ed il Ministero dell'economia e delle finanze (i cui dettagli sono descritti successivamente nel paragrafo dedicato), ad esito della quale CDP ha acquisito dal MEF una quota del 16,38% di Eni S.p.A., in cambio della intera partecipazione detenuta in Enel S.p.A., Poste Italiane S.p.A. e STMicroelectronics Holding N.V.;
- della sottoscrizione da parte di CDP del 14,29% del capitale sociale della società Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., costituita nel mese di marzo 2010 e finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per lo sviluppo e ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane;
- della cessione a titolo gratuito, nel mese di maggio 2010, della quota partecipativa precedentemente detenuta in Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata);
- del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate.

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

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

- le interessenze in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Sinloc S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

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

Il flusso di dividendi di competenza del 2010 è stato pari a circa 1.135 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Enel S.p.A. (408 milioni di euro), Eni S.p.A. (400 milioni di euro), Poste Italiane S.p.A. (175 milioni di euro) e Terna S.p.A. (120 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 163 milioni di euro (+17%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2009 (971 milioni di euro), principalmente per il combinato effetto del diverso perimetro del portafoglio partecipativo (aumento di capitale di Enel di giugno 2009 e incremento della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding), associato ad una differente politica di distribuzione dividendi adottata dalle società nel 2010 rispetto al 2009 (più alti dividendi deliberati da Poste Italiane, Terna ed STMicroelectronics Holding, parzialmente compensati dai minori dividendi deliberati da Enel ed Eni).

PERMUTA AZIONARIA CON IL MEF

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

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

Pertanto, in data 30 giugno 2010 il Consiglio di amministrazione di CDP ha deliberato la permuta mediante cessione al Ministero dell'economia e delle finanze della quota di partecipazione detenuta in Enel (17,36%), in Poste Italiane

(35%) e in STMicroelectronics Holding (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicroelectronics N.V.).

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

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

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

- Enel, corrispondenti al 17,36% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 6.607 milioni di euro, oltre all'importo di circa 163 milioni di euro corrispondente all'acconto sul dividendo 2010 distribuito da Enel relativamente alle medesime azioni, maggiorato dell'interesse legale intercorrente dalla data di incasso del dividendo alla data di perfezionamento dell'operazione di concambio azionario, pari a circa 116 mila euro;
- Poste Italiane, corrispondenti al 35% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 3.289 milioni di euro;
- STMicroelectronics Holding, rappresentative del 50% del capitale sociale, e indirettamente corrispondenti al 13,77% del capitale sociale di STMicroelectronics, del valore complessivo di circa 811 milioni di euro.

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

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

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

4.3.1.1 Società controllate

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

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"), nonché Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica e le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. una vasta porzione di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di circa 62.000 chilometri complessivi di linee elettriche in alta tensione possedute. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, 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.

CDP Investimenti SGR S.p.A. ("CDPI SGR")

Nel 2009 è stata costituita CDP Investimenti SGR S.p.A., società di gestione del risparmio che intende dare impulso in Italia al settore dell'edilizia residenziale locativa a canone calmierato (social housing) attraverso la costituzione e la gestione di un fondo immobiliare riservato ad investitori istituzionali operativo in questo comparto. Il capitale della società, pari a 2 milioni di euro, è detenuto da CDP S.p.A. per una quota di maggioranza pari al 70 per cento. Partecipano inoltre, con il 15% ciascuna, l'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (Acri) e l'Associazione Bancaria Italiana (Abi). CDPI SGR in data 11 gennaio 2010 ha ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio di gestione collettiva del risparmio, ed è pertanto iscritta all'Albo delle società di gestione.

4.3.1.2 Società partecipate

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

Eni è un gruppo integrato nell'energia con attività nel petrolio e nel gas naturale, nell'energia elettrica, nella petrolchimica e nell'ingegneria e costruzioni e con competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni

è presente in circa 77 paesi con circa 78.400 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate *in primis* in 3 divisioni: i) Exploration & Production nella ricerca, sviluppo e estrazione di gas naturale e petrolio; ii) Gas & Power nelle attività di approvvigionamento, rigassificazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione e vendita di gas naturale (anche attraverso la partecipazione del 52,54% in SNAM Rete Gas), oltre che nella produzione e vendita di energia elettrica; iii) Refining & Marketing nella raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Eni inoltre opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 49,2% nella società quotata Saipem. Infine attraverso la controllata al 100% Polimeri Europa svolge la produzione e commercializzazione di prodotti petrolchimici.

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

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

Sinloc, società partecipata da numerose fondazioni bancarie, ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali, alle fondazioni bancarie e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con 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 e dal 2004 può intervenire anche in iniziative volte a finanziarie attività culturali.

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

F2i SGR ha 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 all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo Italiano per le infrastrutture, primo fondo per dimensione specializzato nel settore degli asset infrastrutturali in Italia.

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

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

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

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

4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

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

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)						
31/12/2009			Variazioni		31/12/2010	
Settore di investimento	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio	Variazione Inv./Disinv.	Delta Valutazione	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio
A Veicoli societari di investimento						
1. Galaxy S àr.l. SICAR	40,00%	25.569			40,00%	25.569
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	16,67%	500	700		14,08%	1.200
3. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)			1.823		40,62%	4.823
B. Fondi comuni di investimento						
1. Fondo PPP Italia	350	1.353	1.955	283	350	5.925
2. Fondo Abitare Sociale 1	98	4.906		231	98	5.137
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture						
- Quote A	150	33.862	1.302	1.984	150	37.148
- Quote C	16	180	13	10	16	204
4. Fondo Investimenti per l'Abitare			4.483	(500)		3.983
5. Fondo Italiano d'Investimento			1.250		1.000	1.250
Totale		66.371	17.527	1.342		85.239

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

- dello sviluppo del Fondo Marguerite, attuato nel corso del 2010 da CDP insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee al fine di rafforzare il ruolo del fondo come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee;
- del lancio, nel mese di maggio 2010, del fondo Inframed, avente il principale obiettivo di finanziare le infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. L'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. Tale fondo è stato promosso da CDP S.p.A. insieme ad altre istituzioni finanziarie europee (Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea degli Investimenti), alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro;

- di draw-down richiesti da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, dal Fondo PPP Italia, dal Fondo Investimenti per l’Abitare e dal Fondo Italiano d’Investimento, in relazione alle proprie attività di investimento.

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

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

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

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

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.à.r.l e gli investimenti relativi ai fondi comuni di investimento o di private equity, ad eccezione di quelli relativi al Fondo Investimenti per l’Abitare e Fondo Italiano di Investimento, rientrano nell’ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

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

Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A.. La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro di cui 100 milioni di euro sottoscritti da CDP S.p.A..

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

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

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

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il Fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa", un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il Fondo effettuerà investimenti equity o quasi-equity per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia

rinnovabile. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *fund raising*, prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi di euro.

F2i - 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 nel 2007 ed alla chiusura del *fund raising*, avvenuta nel ad inizio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, ha sottoscritto anche Quote C del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 0,8 milioni di euro. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino ad un massimo di due anni), ed alla data del 31 dicembre 2010 ha richiamato circa 510 milioni di euro.

Fondo PPP Italia

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

Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Polaris Investment Italia SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale, istituita appositamente nel 2004 da Fondazione Cariplo insieme a Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell' "Abitare Sociale", ovvero l'insieme

di alloggi e servizi finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo di famiglie e persone con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, anche in collaborazione con il terzo settore e con la pubblica amministrazione. Gli alloggi realizzati saranno locati a canoni calmierati in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il fondo ha chiuso le sottoscrizioni e avviato la propria attività nel 2007, ha una durata di 20 anni, ed attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel marzo 2012. La dimensione del fondo è pari ad 85 milioni di euro, di cui sono stati richiamati al 31 dicembre 2010 circa 21 milioni di euro, corrispondenti al 25% degli impegni sottoscritti.

Fondo investimenti per l’Abitare

Il Fondo Investimenti per l’Abitare è un fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell’Edilizia Privata Sociale (“Social Housing”), con la finalità di incrementare sul territorio italiano l’offerta di Alloggi Sociali (ex D.M. 22 aprile 2008), da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari “socialmente sensibili” (art. 11 D.L. 112/2008).

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

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

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

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

Fondo Italiano d'Investimento

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

4.4 MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO

4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI

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

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

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

4.4.1.1 *Rischio di credito*

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

Nel corso del 2010 CDP ha continuato comunque ad investire significativamente nella propria capacità di valutazione e gestione del rischio di credito, agendo su diversi fronti: (i) aspetti regolamentari, organizzativi e procedurali, (ii) strumenti

e pratiche di valutazione del merito di credito, (iii) monitoraggio e analisi del portafoglio creditizio.

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

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

- esprimere un parere obbligatorio non vincolante in relazione alla procedibilità sotto il profilo del merito creditizio delle operazioni di competenza degli organi deliberanti;
- esprimere pareri sulle relazioni di monitoraggio dei singoli debitori predisposte dall'unità organizzativa Crediti;
- esprimere, su richiesta del Direttore generale, pareri su tematiche e/o operazioni creditizie.

Per quanto riguarda gli strumenti e le pratiche di valutazione del merito di credito, il nuovo Regolamento Rischi approvato dal Consiglio di amministrazione nel 2010 esplicita i requisiti fondamentali del processo di attribuzione del rating.

Sul fronte del monitoraggio e dell'analisi del portafoglio creditizio, CDP utilizza dal 2006 un modello proprietario di portafoglio in grado di cogliere gli effetti di diversificazione e concentrazione. Il nuovo Regolamento Rischi riconosce, per i crediti verso soggetti privati, un ruolo centrale al pricing aggiustato per il rischio sulla base delle risultanze del modello di portafoglio.

4.4.1.2 Rischio di controparte legato all'operatività in derivati

Nel corso dell'anno è stato ampliato il numero di controparti con le quali è in essere un accordo di Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio connesso all'operatività in derivati attraverso lo scambio di garanzie collaterali. Per molti dei Credit Support Annex già in essere, inoltre, è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento.

La Risk Policy stabilisce, poi, nuovi criteri per la selezione delle controparti derivati, richiedendo la collateralizzazione come requisito indispensabile per nuova operatività. In riferimento alle operazioni pregresse, rimane non assistita da CSA meno dell'1% del nozionale.

4.4.1.3 Rischio tasso di interesse

La caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali configura un'importante opzionalità implicita di tasso nel passivo di CDP. In ragione di questa peculiarità, il rischio tasso d'interesse risulta più rilevante e complesso nel caso di CDP rispetto a quanto avviene per una tipica istituzione bancaria.

L'anno 2010 ha visto la conferma della progressiva normalizzazione del funzionamento dei mercati, che avevano registrato pesanti anomalie, in particolare nella seconda metà del 2008. Tale processo ha tuttavia subito delle interruzioni, in particolare a causa dell'acutizzarsi delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'Unione Europea. Nel corso dell'anno si sono distinte almeno due diverse fasi nell'andamento dei tassi di interesse: la prima, fino ad agosto, ha fatto registrare una netta discesa dei tassi, che hanno toccato livelli storicamente molto bassi; nella seconda fase si è osservata una risalita pressoché continua. I tassi swap sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno comunque chiuso il 2010 su livelli inferiori rispetto alla fine del 2009.

In tale contesto CDP ha mantenuto un'esposizione positiva all'aumento dei tassi, secondo il posizionamento maturato nel 2009. Il livello di tale esposizione ha raggiunto un picco in corrispondenza del minimo dei tassi, in ragione delle opzionalità incorporate nel passivo di CDP. L'esposizione complessiva ai tassi d'interesse⁹ è passata da +9 milioni di euro a fine 2009 a +11,7 milioni di euro a fine 2010. L'esposizione all'inflazione, che deriva principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -4,9 milioni di euro a fine 2009 a -4 milioni di euro a fine 2010, risultando quindi quasi invariata nell'anno. Nel corso dell'anno l'andamento del VaR di tasso¹⁰, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, ha riflesso prevalentemente le condizioni del mercato, facendo registrare una crescita sensibile fino al mese di agosto 2010 (in corrispondenza del minimo livello dei tassi), con un progressivo e costante rientro a partire dal

⁹ Definita come esposizione a un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

¹⁰ Il Valore a Rischio, comunemente indicato con l'acronimo VaR, è una misura che tiene conto dell'esposizione al complesso dei fattori di rischio, della loro variabilità e delle loro interazioni. CDP calcola il VaR al 99% con un orizzonte di dieci giorni; ciò significa che il VaR di CDP rappresenta la perdita di valore che può essere ecceduta solo nell'1% meno favorevole dei casi, sull'orizzonte di dieci giorni. Il calcolo del VaR si basa su un modello statistico che utilizza i dati storici di mercato per stimare la distribuzione dei profitti e delle perdite future.

mese di settembre. Complessivamente a fine 2010 il VaR è tornato a un livello prossimo a quello di fine 2009, passando da +353 milioni a +392 milioni. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting, sia per l'anno 2010 sia per il triennio 2008-2010, è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato (99%).

4.4.1.4 *Rischio liquidità*

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

Come già rilevato, nel corso del 2010, nonostante la notevole espansione degli impieghi, il saldo del conto corrente di Tesoreria è aumentato ulteriormente, attestandosi a circa 123 miliardi di euro (poco meno del 50% del totale attivo).

La raccolta di CDP sul mercato dei capitali è finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria. Le condizioni di tale raccolta, pur se migliorate rispetto alla fase acuta della crisi creditizia, hanno fatto registrare livelli di spread relativamente elevati, soprattutto in ragione delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'Unione Europea.

La nuova Risk Policy conferma l'impostazione precedentemente adottata per la gestione della liquidità della Gestione Separata, fondata sul mantenimento di un ampio buffer sul conto corrente di Tesoreria, stabilendo, inoltre, limiti di liquidità per la Gestione Ordinaria, volti a minimizzare il mismatch temporale tra attivi e passivi di CDP.

4.4.1.5 *Altri rischi rilevanti*

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi d'investimento, detenute esclusivamente per finalità di investimento e non di negoziazione. Il nuovo Regolamento Rischi ha stabilito i criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi.

Con riferimento ai rischi di conformità normativa, è stato istituito nel corso del 2010 il Comitato di Ammissibilità, un organo collegiale che ha il compito di esprimere pareri su operazioni, nuove iniziative e nuovi prodotti; per questi ultimi il Comitato si esprime in merito processabilità sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio.

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

4.4.1.6 Contenziosi legali

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 appaiano decisamente poco significative.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2010, risultano pendenti 45 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 17mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o del rispetto 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 il contenzioso della Società non attribuibile alle operazioni con la clientela, si osserva che al 31 dicembre 2010 risultano pendenti 34 cause e che il *petitum* complessivo stimato non supera la somma di 1,5 milioni di euro.