

concorrenza e si avvantaggia altresì delle più efficienti modalità gestionali offerte dal modello della società per azioni.

Ai fini della compilazione dei conti economici e finanziari secondo i criteri stabiliti dal SEC95, questa qualificazione comporta, fra l'altro, - come già da tempo avvenuto anche per gli analoghi organismi operanti in Francia (*Caisse des Dépôts*) e nella Repubblica Federale Tedesca (*KfW*) - che CDP non sia più classificabile, come è stato, invece, fino a tutto il 2003, nel settore delle Amministrazioni pubbliche.

2. Assetto societario e sistema di corporate governance

2.1. Assetto azionario ed organi societari

Il **capitale sociale** di CDP è di euro 3.500.000.000, suddiviso in numero 350.000.000 azioni del valore nominale di euro 10 ciascuna. Le azioni sono divise in numero 245.000.000 azioni ordinarie (di proprietà del Tesoro) e numero 105.000.000 azioni privilegiate (detenute da 66 Fondazioni bancarie). Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società.

L'attuale assetto azionario risulta infatti dalla cessione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze all'atto della trasformazione in s.p.a. del 30% del capitale sociale di CDP, sotto forma di azioni privilegiate, a 66 Fondazioni di origine bancaria per un corrispettivo complessivo pari alla quota parte del capitale ceduto (1.050 milioni di euro). Il privilegio delle azioni cedute consta nel riconoscimento di un dividendo preferenziale, rapportato alla quota parte del capitale sociale, pari al 3% annuo in aggiunta alla variazione annua del tasso di inflazione (misurato dall'indice IPCA¹⁴ pubblicato dall'ISTAT); nel caso di mancata corresponsione del dividendo preferenziale i portatori di azioni privilegiate maturano diritti di cumulo dei dividendi non percepiti. I titolari di queste azioni beneficiano altresì del privilegio, in caso di liquidazione della società, di una postergazione alle perdite ed hanno facoltà di recesso, oltre che nei casi previsti dalla legge, in caso di mancato pagamento, anche per un solo esercizio, di un dividendo almeno pari al rendimento preferenziale.

Le azioni privilegiate saranno convertite automaticamente in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2010, secondo un rapporto di cambio determinato dal Consiglio di amministrazione sulla base di una perizia di valutazione del valore effettivo del patrimonio netto della società, fatta salva l'opzione per i portatori di azioni privilegiate di ottenere un rapporto di cambio alla pari versando l'eventuale differenza a titolo di conguaglio azioni o di recedere dalla società. Il valore delle azioni privilegiate utilizzato per il calcolo del rapporto di cambio, nonché il valore da liquidare in caso di recesso, sarà pari alla relativa quota parte del capitale sociale aumentata o diminuita rispettivamente della differenza positiva o negativa tra

¹⁴ Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per i Paesi dell'Unione.

dividendi privilegiati cumulativi nel periodo interessato e dividendi effettivamente corrisposti ai portatori di azioni privilegiate.

Come si vedrà meglio più avanti, in sede di approvazione del bilancio 2006, il primo redatto applicando i principi IAS/IFRS, l'ACRI aveva espresso la volontà e l'interesse delle 66 Fondazioni di origine bancaria azioniste di Cassa depositi e Prestiti S.p.A. a procedere alla conversione volontaria anticipata delle azioni privilegiate in azioni ordinarie di nuova emissione entro la fine dell'anno 2007. In ragione di tale manifestazione di volontà, gli azionisti avevano approvato un bilancio che, diversamente da quanto previsto dallo IAS 32, non classificava le azioni privilegiate come passività, ma le ricomprendeva integralmente ed a pieno titolo nel capitale sociale. La conversione non è tuttavia intervenuta. In sede di approvazione del bilancio 2007 l'ACRI ha confermato l'orientamento a richiedere tale conversione entro la fine del corrente anno ed in relazione a tale manifestazione di volontà anche il bilancio 2007 classifica le azioni privilegiate come capitale sociale e non come passività finanziaria.

L'**Assemblea** ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, **ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea**, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un **Consiglio di amministrazione**, attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni. Il relativo mandato è di quattro anni ed è rinnovabile per non più di una volta.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Il Consiglio di amministrazione in carica al 31 dicembre 2006 era stato nominato con D.P.C.M. in occasione della trasformazione in società per azioni. La scadenza del primo consiglio di amministrazione, compresi i membri previsti dall'art. 7 comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197, è avvenuta alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006 che ha eletto il nuovo CdA attualmente in carica. Ai sensi dell'art. 5 comma 12 del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, le attribuzioni del Consiglio di amministrazione e del Direttore generale di CDP anteriori alla trasformazione in società per azioni dovevano essere esercitate, rispettivamente, dal Consiglio di amministrazione e dal Direttore generale della società.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre in tema di amministrazione della Gestione Separata, la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri presenti. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale. (art. 20, comma 5 dello Statuto). In particolare, poi, sono riservate alla esclusiva

competenza del Consiglio di amministrazione, oltre a quelle riservate a norma di legge, le decisioni concernenti:

- la formulazione degli indirizzi strategici della società e l'approvazione dei relativi piani, tenendo conto delle proposte del Comitato per l'indirizzo strategico;
- la determinazione dell'assetto organizzativo generale della società;
- la nomina e la revoca del Direttore generale e del vice-Direttore generale;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite della Banca d'Italia;
- l'assunzione e la cessione di partecipazioni;
- l'erogazione di finanziamenti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- l'assunzione di prestiti di ammontare superiore a euro 500.000.000;
- la costituzione di patrimoni separati ai sensi dell'art. 5, comma 18, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269;
- l'istituzione di sedi secondarie, di uffici, sia di rappresentanza sia amministrativi, sul territorio nazionale ed all'estero;
- la determinazione delle modalità operative per l'attuazione degli atti di indirizzo della Gestione Separata.

Ai membri del Consiglio di amministrazione spettano un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Il Consiglio di amministrazione nomina il **Direttore generale** e ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un vice-Direttore generale, determinandone il compenso. Mancando un Amministratore delegato, il Direttore generale appare come la figura centrale della Società anche in termini di latitudine dei poteri attribuitigli. Il CdA può delegare al Direttore generale poteri di ordinaria amministrazione non espressamente riservati dalla legge o dal vigente Statuto e, in particolare, il potere di promuovere e rinunciare alle liti e transigere, nonché nominare avvocati e difensori. Per la Gestione Separata, il Consiglio può inoltre avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare al Direttore generale poteri in ordine alla determinazione delle modalità

operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Più in dettaglio, il Direttore generale:

- dirige le funzioni aziendali della Società, rispondendo al Consiglio di amministrazione;
- sottopone al medesimo il piano industriale e strategico, il *budget*, la proposta di bilancio, le situazioni economiche periodiche della società, il consuntivo, e cura la tenuta della contabilità;
- attende all'organizzazione operativa della Società e alla composizione dei singoli uffici sulla base dell'assetto organizzativo generale della società determinato dal Consiglio di amministrazione.

Egli assiste alle riunioni del Consiglio di amministrazione senza diritto di voto, provvedendo, altresì, a dare esecuzione alle deliberazioni assunte. Inoltre, gestisce gli affari correnti avvalendosi del personale all'uopo designato; a tal fine procede all'assunzione e al licenziamento del personale della società appartenente al livello impiegatizio, dei quadri direttivi e dei dirigenti, assumendo i provvedimenti riguardanti il trattamento economico, il grado e la promozione dello stesso personale. Inoltre può istituire, con funzione consultiva ed ausiliaria, uno o più comitati composti da membri estranei al personale dipendente della società forniti di specifica qualificazione in discipline connesse all'attività della società, determinandone il compenso e gli altri termini del rapporto a mezzo di contratto a tempo determinato di durata non superiore a tre anni, rinnovabile. Il potere di rappresentanza della società è tuttavia attribuito al Presidente del Consiglio di amministrazione e, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, al vice-Presidente del Consiglio di amministrazione, oltre al Direttore generale nell'ambito dei poteri attribuiti.

Il **Collegio sindacale** è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

Fino alla modifica resasi necessaria a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 (pubblicato sulla G.U. n. 7 del 10 gennaio 2007), lo Statuto della Società prevedeva che l'Assemblea degli azionisti, su proposta del Consiglio di amministrazione, sentito il Collegio sindacale, conferisse l'incarico del controllo contabile, deliberando con le maggioranze stabilite per l'Assemblea straordinaria, ad una primaria *società di revisione* iscritta nell'apposito registro istituito presso il Ministero di giustizia. In base alla nuova normativa, la proposta all'Assemblea è ora di competenza del Collegio sindacale¹⁵. L'incarico ha la durata di tre esercizi, con scadenza alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al terzo esercizio dell'incarico. L'Assemblea determina il corrispettivo spettante alla società di revisione per l'intera durata dell'incarico. La società di revisione attualmente in carica è la KPMG S.p.A.; l'incarico, scaduto in concomitanza della data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006, è stato rinnovato.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i *controlli esterni* svolti dal Magistrato delegato della Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza.

2.2. Le peculiarità del sistema di *corporate governance* di CDP

La natura della Cassa di società a controllo statale necessario (art. 5, comma 2, d.l. 269/2003) fa sì che anche la sua gestione separata (in cui sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, d.l. 269/2003). Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico e rende problematica, come si è visto, la stessa qualificazione della natura giuridica di CDP.

Gli obblighi di consultazione obbligatoria e vincolante risultano particolarmente stringenti per ciò che attiene alla gestione delle partecipazioni azionarie trasferite

¹⁵ Il D.lgs. 303/2006, che ha modificato l'art. 159 del precedente D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo Unico della Finanza - TUF"), stabilisce, in merito alla procedura di conferimento dell'incarico di revisione contabile, che l'assemblea degli azionisti conferisca l'incarico di revisione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato ad una società di revisione su "proposta motivata del Collegio Sindacale".

dallo Stato alla stessa gestione separata con l'art. 9, comma 1 del Decreto del Ministro dell'economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003, pubblicato nella G.U. della Repubblica Italiana in data 12 dicembre 2003. Infatti, con successivo decreto non regolamentare dello stesso Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 59627 in data 18 giugno 2004, non sottoposto al visto della Corte dei conti e non pubblicato sulla G.U., al dichiarato scopo di consentire una gestione razionale e flessibile di tali partecipazioni e di tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza delle società partecipate, vengono dettagliati specifici criteri di gestione fondati proprio sulla previsione che gli atti posti in essere dalla CDP s.p.a. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'Economia e delle Finanze. In particolare, è preventivamente concordato con il MEF – Dipartimento del Tesoro qualsiasi atto di disposizione e/o di trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni "Trasferite" ed i relativi diritti di voto, mentre CDP s.p.a. è tenuta a consultare preventivamente il MEF anche in merito ad operazioni di gestione delle partecipazioni "Trasferite" diverse da quelle di disposizione e/o di trasferimento e ad attenersi alle indicazioni motivate dello stesso, ove difforni dalla proposta formulata. A questo proposito viene tuttavia affermato che tali indicazioni tengono in ogni caso conto dell'esigenza di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti – tra l'altro mediante il perseguimento di finalità d'impresa e non pubblicitiche – anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari.

A fare in qualche modo da *pendant* a questi condizionamenti esercitati dall'azionista di maggioranza, troviamo che, oltre ai normali organi societari di cui si è detto al precedente paragrafo, lo Statuto di CDP prevede la presenza di due altri organi specifici della Società – il Comitato di supporto degli azionisti privilegiati ed il Comitato d'indirizzo – istituiti per meglio garantire i soci di minoranza, i quali, com'è noto, solo con molta riluttanza avevano accettato di entrare nel capitale sociale della Cassa, ma il cui apporto era stato al tempo ritenuto essenziale anche al fine di contribuire agli equilibri dei conti pubblici grazie al corrispettivo di 1.050 milioni di euro ottenuti dal Tesoro con la cessione del 30% delle azioni alle 66 Fondazioni di origine bancaria.

Il **Comitato di supporto degli azionisti privilegiati** è composto di 9 membri, nominati dai portatori di azioni privilegiate come segue: 5 membri sono nominati dai titolari di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno del 2% del

capitale sociale, 3 membri dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dell'1% del capitale sociale ed 1 membro dai portatori di azioni privilegiate che rappresentino ognuno non meno dello 0,5% del capitale sociale. Nella sua prima riunione, convocata dal membro più anziano, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. Il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di amministrazione per il tramite del Direttore generale o da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza: analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale. Il Presidente del Comitato ha altresì diritto di richiedere ragionevolmente ulteriori informazioni o analisi al Presidente del Consiglio di amministrazione, al Direttore generale ed al Presidente del Collegio sindacale. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri del Comitato, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano nominato il membro o i membri cessati.

Il **Comitato di indirizzo** ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione relativamente alla formulazione degli indirizzi strategici della società, con particolare riferimento alla distribuzione geografica degli interventi. Il Comitato è composto dal Direttore generale e da altri otto membri nominati dal Consiglio di amministrazione, previa designazione della maggioranza di essi da parte dei titolari di azioni privilegiate. Nel rispetto di detto limite, i titolari di tante azioni privilegiate che rappresentino non meno del 2% del capitale sociale hanno diritto di designare un membro del Comitato; i titolari di azioni privilegiate non possono comunque designare complessivamente più di cinque membri. Nella sua prima riunione, convocata dal suo membro più anziano d'età, il Comitato nomina a maggioranza semplice il proprio Presidente, il quale ne cura la convocazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori. I membri del Comitato di indirizzo sono vincolati al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite. Qualora cessino dalla carica, per qualsiasi causa, uno o più tra i membri, si procederà alla sostituzione mediante nomina da parte degli stessi soggetti che avevano espresso il membro o i membri cessati.

Grazie all'attiva presenza del Comitato di supporto ed alla maggioranza detenuta nel Comitato d'indirizzo - al di là della rappresentanza, comunque significativa, nel Consiglio d'Amministrazione - i soci di minoranza hanno finora avuto un'influenza di notevole rilevanza sull'impostazione strategica e sulla gestione della Cassa, in qualche modo controbilanciando i vincoli ai quali CDP è soggetta di preventiva consultazione/intesa con il MEF, in particolare, come si è visto, per quanto riguarda la gestione delle partecipazioni trasferite, nonché delle azioni e degli altri strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo dalla Società. Ciò va tanto più sottolineato in considerazione del trattamento, di sicuro privilegio, riconosciuto alle Fondazioni in termini di partecipazione agli utili della Cassa ed alla possibilità di recesso anche anticipata, essa stessa, peraltro, assistita da particolari forme di garanzia.

C'è da chiedersi se, al di là dell'immediato beneficio finanziario ricavato, la presenza delle Fondazioni nel capitale di CDP sia davvero servita ad accelerare il processo di trasformazione della Cassa da pubblica amministrazione in operatore a pieno titolo dei mercati finanziari. Sulla base dei risultati complessivamente conseguiti nel triennio, si può ritenere che tale presenza abbia sicuramente contribuito ad una gestione orientata al controllo dei costi, come dimostra, fra l'altro, il numero molto contenuto (solo 400) dei dipendenti. E' anche una presenza che ha spinto per una gestione fortemente orientata alla massimizzazione del risultato d'esercizio. In ragione, probabilmente, del limitato orizzonte temporale di presenza che si erano prefissato (2009), non sembra, invece, che le Fondazioni abbiano spinto per la definizione e l'attuazione di una convinta politica aziendale innovativa di medio-lungo periodo, alla quale, peraltro, dovrebbe essere finalizzata la gestione ordinaria.

2.3. Il controllo della Corte dei conti

Il d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modifiche nella L. 326/2003, che ha deciso la trasformazione della CDP in S.p.A., ha statuito all'art. 5, comma 17, che il controllo della Corte dei conti si svolga con le modalità previste dall'art. 12 della L. 21 marzo 1958, n. 259, che comporta, fra l'altro, la presenza diretta di un magistrato della stessa Corte, legittimato ad assistere alle sedute degli organi di amministrazione e di revisione e tenuto a predisporre annualmente per il Parlamento una relazione sulla gestione finanziaria dell'Ente. In linea con tale

disposizione, l'art. 17, comma 6 dello Statuto della Società prevede che un magistrato della Corte dei conti assista alle sedute del Consiglio di Amministrazione.

Sulle modalità di esercizio di tale controllo erano insorti dubbi da parte degli organi della Cassa legati all'avvenuta trasformazione in s.p.a.. Il relativo contenzioso, avviato nell'ottobre 2005, non è stato tuttavia coltivato da CDP. Il Magistrato delegato ha potuto redigere la presente relazione con il pieno apporto informativo degli organi e degli uffici della Cassa.

2.4. L'attività della Commissione Parlamentare di Vigilanza

Come si è prima accennato, il comma 9 dell'art. 5 del DL 269/2003 conferma, per la Gestione Separata, nella sua composizione mista (quattro senatori, quattro deputati, tre consiglieri di Stato e un consigliere della Corte dei conti) la Commissione Parlamentare di Vigilanza prevista sin dall'istituzione della Cassa Depositi e Prestiti.¹⁶

Nel periodo 2004-2006 la Commissione ha svolto una rilevante attività che, secondo quanto deliberato il 12 maggio 2005, ha portato all'approvazione il successivo 20 luglio dello stesso anno ed all'invio ai Presidenti delle Camere di una relazione sulla gestione separata di CDP in cui, partendo da una premessa nella quale, come si è già visto al precedente paragrafo 1.5, vengono esaminate le implicazioni del dettato normativo di trasformazione della Cassa, già azienda autonoma, in società per azioni, si formulano una serie di rilievi relativi:

- A) alla mancata redazione ed approvazione del bilancio 2003;
- B) all'impropria redazione del bilancio 2004 secondo i principi e la struttura del bilancio bancario e non già secondo le regole enunciate dal codice civile per le società per azioni;
- C) ai dubbi ed alle perplessità, oltre che alla preoccupazione per la mancanza di benefici per le finanze pubbliche, riferite all'operazione di *swap* approvata nell'ottobre 2003;

¹⁶ Le fonti normative della Commissione sono rinvenibili nel TU 2.1.1913, n. 453, Libro I, art. 3; legge 6.6.1973, n. 327, art. 1; artt. 19 e 19-bis DL 10.11.1978, n. 702, conv. in legge 8.1.1979, n. 3; art. 5, c9 DL 30.9.2003, conv. in legge 24.11.2003, n. 326. La Commissione era già prevista dall'art. 6 della legge 17 maggio 1863, n. 1270.

- D) al rischio che l'adozione di meccanismi di valutazione del merito di credito rispetto a debitori di dimensioni non piccole possa aprire di fatto le porte a una forte riduzione delle erogazioni di mutui a favore degli enti pubblici territoriali;
- E) all'elevato costo del mantenimento della controllata Infrastrutture SpA (ISPA), utilizzata soprattutto per imputazioni giuridiche di rapporti, più che per effettive attività;
- F) al configurarsi di una carenza del requisito di indipendenza e di conflitto di interessi nel cumulo della carica di Presidente del C.d.A. con un rapporto di lavoro dirigenziale istaurato prima con una società controllata (ISPA) e poi con la stessa CDP;
- G) all'eccessiva ampiezza dei poteri del Direttore Generale, tali da renderlo, in molti campi delicati, unica autorità decidente della CDP;
- H) all'illogicità ed all'imprudenza con cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione avesse ritenuto che il magistrato della Corte dei conti delegato al controllo su CDP ai sensi dell'art. 12 della legge n. 259/1958 avesse titolo esclusivamente ad assistere ai lavori dell'organo collegiale, senza poter svolgere interventi collaborativi;
- I) alle perplessità manifestate sul programma di emissione di *covered bonds*, preannunciato nel CdA del 31 marzo 2004, anche sulla scorta di quanto affermato, nel corso delle successive sedute dello stesso C.d.A., da parte di un suo autorevole componente e dal Presidente del Collegio sindacale;
- J) ai dubbi riguardanti la compatibilità dell'acquisto dei pacchetti azionari di STM e Terna con l'oggetto sociale di CDP e con il metodo di formazione del corrispettivo (con particolare riferimento al meccanismo dell'*earn out*¹⁷).

A riepilogo dei rilievi svolti sulle metodiche di azione e sugli effetti delle decisioni di CDP S.p.A. nel primo anno di funzionamento, la Commissione, da un lato, richiama l'attenzione sul rischio che gli indebitamenti a favore del bilancio pubblico (trasferimenti da *swap*, *covered bonds*, acquisti pacchetti azionari a prezzi e condizioni poco favorevoli) potrebbero gravare per molti anni a venire sulla Cassa e determinare tensioni di tipo *rebound* proprio sul fabbisogno pubblico, e, dall'altro, ritiene indispensabile che siano meglio precisati i limiti del finanziamento diverso da quello derivante dalla raccolta postale. Le preoccupazioni della Commissione

¹⁷ Pagamento di un supplemento di prezzo correlato all'andamento del titolo compravenduto in un periodo di tempo successivo al perfezionamento dell'acquisto.

Parlamentare per ciò che attiene alle operazioni poste in essere in termini di finanza innovativa vanno sicuramente lette anche alla luce delle perdite a carico dei bilanci pubblici di recente emerse per numerosi enti territoriali e, da ultimo, per lo stesso Tesoro.

Come si è già prima riferito, nella premessa alla relazione la Commissione sviluppa una serie di argomentazioni – fondate sia sul fatto dell'attribuzione allo Stato della maggioranza delle azioni, sia sulle prescrizioni contenute nell'art. 5 del DL 269/2003 convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326, – per dimostrare che il precetto di trasformazione di CDP in società per azioni non abbiano determinato una sua completa privatizzazione. Ad avviso dell'organismo parlamentare di vigilanza, CDP non può essere considerata, per struttura e per funzioni, come soggetto regolato esclusivamente dal diritto comune, ma va vista come un organismo societario privatistico a configurazione speciale (secondo la definizione forgiata per altro ente da Corte cost. 31 maggio 1996, n. 176), nel quale permangono, allo stato con caratteri di assoluta prevalenza, istanze pubblicistiche e metodiche collegate all'esercizio della funzione, alle quali, e non solo alla classica gestione societaria, vanno improntate le azioni e le scelte degli organi di amministrazione.

E', pertanto, alla luce di questa premessa – e cioè della ritenuta assoluta prevalenza delle istanze pubblicistiche e delle metodiche collegate all'esercizio della funzione - che in larga parte vanno letti i rilievi prima indicati e che la Commissione Parlamentare formula "come contributo per successive proposte anche di carattere legislativo". Così come è alla luce della diversa rappresentazione della reale natura che CDP dà di se stessa che vanno anzitutto lette le risposte ai rilievi da parte della medesima CDP.

La Cassa, infatti, evidenzia che la trasformazione in società per azioni operata dal DL 30 settembre 2003, n. 269, pur lasciando inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che da sempre l'Istituto persegue, è avvenuta per adeguarla ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei suoi mercati di riferimento, potenziandone la capacità d'azione e rendendo più flessibile e funzionale la gestione operativa, secondo le specifiche disposizioni contenute nel DM Economia e Finanze 5 dicembre 2003.

Dei rilievi formulati dalla Commissione, restano fermo il giudizio sul fatto che la mancata redazione ed approvazione del bilancio 2003 abbia reso impossibile la comparazione nel successivo esercizio finanziario 2004, facendo venire a mancare, di conseguenza, le correlate ponderazioni e valutazioni sulla gestione. Parimenti, pur essendo ormai la questione superata dalle dimissioni in data 16 novembre 2006 e dalla successiva sostituzione come Presidente del C.d.A., restano integre le considerazioni formulate dalla Commissione a proposito del vulnus al requisito di indipendenza e della situazione di conflitto di interessi con riguardo al cumulo della carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione con l'incarico, successivamente assunto, di dirigente della controllata ISPA S.p.A., prima, e della stessa CDP, poi. Ampiamente superato da quanto riferito nel precedente paragrafo 2.3 è poi da considerarsi il rilievo a proposito dei limiti che si era tentato di ingiustificatamente opporre al controllo esercitato dal magistrato della Corte dei conti delegato al controllo sulla gestione finanziaria dell'Ente. Non più attuale, infine, è il rilievo sui rapporti con ISPA, posto che, con effetto dal 1° gennaio 2006, quest'ultima società si è fusa per incorporazione nella CDP S.p.A., ai sensi dell'art. 1, comma 79, della legge 266/2005.

Si è poi notevolmente evoluta la questione relativa alla redazione del bilancio di CDP secondo i principi e la struttura del bilancio bancario, ma non già, come avrebbe voluto la Commissione parlamentare, secondo le regole enunciate dal codice civile per le società per azioni. Infatti, Banca d'Italia, come si è visto, ha comunicato che CDP deve essere classificata come "ente creditizio" e come tale sottoposta, a partire dal 2006, al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Nel maggio 2008 la stessa Banca d'Italia ha comunicato l'assoggettamento di CDP al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane. Per altro verso, a partire dal bilancio 2006, e con riclassificazione anche del bilancio 2005, sono stati adottati i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Per l'esercizio 2007 è stato redatto anche il bilancio consolidato che ha comportato i necessari adeguamenti proprio per poter procedere al consolidamento con i risultati d'esercizio di una società industriale qual è Terna. Infine, a partire dal primo semestre 2008, verrà redatta la relazione finanziaria semestrale comprendente il bilancio semestrale abbreviato, la relazione intermedia sulla gestione e l'attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Per ciò che, infine, attiene ai poteri del Direttore generale in sede di concessione di mutui con oneri a carico dello Stato, la Commissione li ha valutati esorbitanti da quelli ordinariamente mantenuti dal Consiglio di amministrazione di s.p.a. in sede deliberativa ed ha conseguentemente prospettato l'opportunità di una loro nuova determinazione anche a livello statutario. Si tratta di una segnalazione e di una raccomandazione rivolte al Consiglio di amministrazione ed agli azionisti ai quali spettano le relative scelte di sistema di *governance* societaria.

Controverse appaiono tuttora le questioni sollevate dalla Commissione parlamentare con riguardo alle operazioni, effettuate per la prima volta nel 2003 e finalizzate a ridurre l'esposizione al rischio di mercato (*swap*), ma che l'esperienza degli ultimi anni ha, come si è detto, indotto a riconsiderare con occhio molto critico, per l'effetto di boomerang che i nuovi strumenti finanziari rischiano di avere nel medio-lungo termine per il sottoscrittore. Altrettanto controverse restano le preoccupazioni e le incongruenze segnalate dalla Commissione parlamentare a proposito dell'operazione *covered bonds*, con particolare riguardo, da un lato, al pesante riflesso che si avrebbe per lo Stato in quanto tenuto a garantire in ogni caso i pagamenti (art. 5, comma 7, DL 269/2003) e, dall'altro, alla circostanza che l'intera operazione risulta costituita su fondi provenienti in ultima analisi dal risparmio postale, in contrasto, quindi, con la finalità dichiarata di voler creare canali alternativi.

Restano in qualche modo di attualità anche le valutazioni critiche a proposito dell'acquisto da Finmeccanica, nel dicembre 2004, dei pacchetti azionari di STM e Terna a condizioni ritenute dalla Commissione parlamentare poco favorevoli per CDP, anche in ragione della mancata applicazione del regime di reciprocità tra parte venditrice e parte acquirente del meccanismo di *earn out*. A proposito di Terna resta peraltro in piedi anche il giudicato del Consiglio di Stato, secondo il quale, in linea con quanto deciso dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, CDP non può contemporaneamente mantenere una partecipazione di rilievo (10,2%) anche nella controllante ENEL. E' in ogni caso evidente che ci troviamo in presenza di una situazione in cui probabilmente CDP non si è, in realtà, autonomamente determinata nelle decisioni degli acquisti di partecipazioni azionarie, ma è stata indotta a darvi corso a seguito di precise indicazioni provenienti dall'azionista pubblico di maggioranza. Sicché il tema del ruolo che CDP deve avere nell'acquisto e nella

gestione di partecipazioni azionarie e di quello delle modalità del suo esercizio va preliminarmente affrontato e risolto a livello di Governo, con una esplicita e chiara messa a punto degli obiettivi di privatizzazione e dei limiti nel mantenimento della presenza pubblica in economia.

Resta da soffermarsi su un'ultima osservazione – quella dell'inconciliabilità dei nuovi meccanismi di valutazione del merito di credito con la salvaguardia delle forme di acquisizione dei mutui da parte delle realtà territoriali più modeste e bisognose. La Commissione parlamentare ovviamente non vuole impedire a CDP di avere conoscenza comparativa del rischio di credito che essa assume nel concedere un mutuo ai diversi enti, in relazione ad una serie di parametri patrimoniali, finanziari e gestionali. Essa, piuttosto, pone il problema del finanziamento di quegli enti che si caratterizzano per un *rating* bassissimo, ma ai quali non si possono negare i finanziamenti necessari per affrontare situazioni di insostenibile disagio economico-sociale.