

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

Nel corso del 2008 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

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.

Tra i fondi a destinazione specifica, 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, risulta attivo sin dal 2006. Della dotazione finanziaria del fondo, pari a 6 miliardi di euro, a fine 2008 l'ammontare di finanziamenti deliberato ed approvato dai Ministeri competenti era 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 ammontavano 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.

5.1.3 La raccolta della Gestione Separata

L'attività di raccolta di CDP in Gestione Separata è principalmente espletata tramite l'emissione di libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi.

Il quadro normativo di riferimento (decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004) demanda a CDP la facoltà di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio Postale nell'ambito di procedure che comunque tutelano la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale. Questo quadro di riferimento svincola la procedura da una

serie di adempimenti che, negli anni passati, rendevano farraginoso il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio Postale. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità di CDP nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

In particolare, il suddetto decreto ha stabilito che il costo della raccolta postale sotto forma di buoni fruttiferi postali e libretti postali debba allinearsi rispettivamente al costo dell'indebitamento ed a quello della raccolta a breve termine del Tesoro sul mercato. Ciò comporta la necessità di adeguare costantemente il costo della raccolta postale mediante l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi postali e/o la variazione del tasso di rendimento sui libretti postali.

Le nuove procedure hanno comportato, a partire da febbraio 2005, l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha consentito che le condizioni applicate fossero tempestivamente modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni delle condizioni di mercato.

Per ciò che concerne i libretti di Risparmio Postale, si è proceduto ad adeguare i tassi offerti con maggior frequenza, coerentemente con l'evoluzione dei tassi di mercato a breve termine. La maggiore flessibilità e tempestività nell'aggiornamento delle condizioni consente la produzione di un'offerta ai risparmiatori costantemente in linea con il mercato.

CDP S.p.A. ha proseguito l'attività di ristrutturazione finanziaria dei prodotti già esistenti, con una diversificazione nel mix del portafoglio prodotti destinato ai risparmiatori. Si sottolineano, in particolare, le seguenti novità:

- rinnovamento dei libretti postali, con l'introduzione, a partire dal 1 gennaio 2007, di una nuova segmentazione della remunerazione;
- emissione di una nuova tipologia di buoni fruttiferi postali, il cui rendimento è collegato all'andamento di un indice azionario ("Buono Premia"), che alla sua introduzione nel corso del IV trimestre del 2007 ha già fatto registrare buoni risultati di raccolta;
- nel corso del 2007 rivisitazione del buono indicizzato a scadenza, la cui durata è stata ridotta a 5 anni e contestualmente il premio a scadenza è stato portato al 28% del valore nominale sottoscritto;
- nel corso del 2008 introduzione del 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.

Sul lato della raccolta istituzionale, l'attività del 2007 ha visto la prima emissione di covered bond di CDP S.p.A. in valuta (Yen giapponesi).

L'andamento del Risparmio Postale nel 2007

Al 31 dicembre 2007, lo stock di Risparmio postale di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 157 miliardi di euro contro i 145 miliardi di euro del 2006, con un incremento pari a circa il 9%.

(milioni di euro)

STOCK DI RISPARMIO POSTALE

	31/12/2007	31/12/2006	Variazione %
Libretti postali	76.286	70.583	8,1%
Buoni fruttiferi postali	80.962	73.957	9,5%
Totale	157.248	144.540	8,8%

Il flusso netto di raccolta per i libretti di risparmio è stato positivo per 4.805 milioni di euro, contribuendo al superamento dell'obiettivo specifico previsto dalla convenzione vigente con Poste italiane S.p.A. Analizzando i dati a consuntivo si riscontra un aumento della raccolta netta di oltre 300 milioni di euro rispetto al 2006 (da 4.480 milioni di euro a 4.805 milioni di euro, +7%), a conferma del favore riscontrato presso i risparmiatori per questa tipologia di strumento.

Gli interessi lordi capitalizzati sono risultati pari a circa 1.200 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. 600/73.

Anche nel 2007 è risultata predominante la tipologia dei libretti nominativi, che ha rappresentato oltre il 99% del totale di stock (in aumento dell'8% rispetto al 2006), mentre è rimasta marginale la tipologia dei libretti al portatore il cui stock finale ammontava a 582 milioni di euro.

(milioni di euro)

LIBRETTI DI RISPARMIO

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007-31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Libretti nominativi	70.002	4.812	22	1.190	-322	75.704
Libretti al portatore	581	-8	2	10	-3	582
Totale	70.583	4.805	23	1.199	-324	76.286

Per quanto concerne il dettaglio dei libretti nominativi, la tabella seguente evidenzia gli ammontari della raccolta netta registrata nell'anno 2007 e gli interessi di competenza. Di particolare interesse è l'incremento di circa il 21% registrato sulla giacenza dei libretti dedicati ai minori, pur considerando la riclassificazione pari a circa 68 milioni di euro dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla classe dei libretti ordinari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007- 31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	67.163	4.644	68	1.137	-307	72.705
Vincolati	12	-5	-2	0	0	5
Dedicati ai minori	1.071	272	-68	26	-7	1.293
Giudiziari	1.756	-98	23	27	-8	1.701
Totale	70.002	4.812	22	1.190	-322	75.704

I libretti al portatore ordinari hanno registrato nel corso del 2007 un incremento di circa l'1% esclusivamente per effetto della capitalizzazione degli interessi di fine anno. I libretti vincolati al portatore sono risultati del tutto residuali.

(milioni di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - GIACENZA

	31/12/2006	Raccolta netta	Riclassificazioni e rettifiche	Interessi 01/01/2007- 31/12/2007	Ritenute	31/12/2007
Ordinari	580	-7	2	10	-3	581
Vincolati	1	-1	0	0	0	1
Totale	581	-8	2	10	-3	582

Anche in termini di flussi di versamenti e prelevamenti, i maggiori volumi si sono registrati sulla componente dei libretti nominativi ordinari; in diminuzione rispetto al 2006 l'apporto derivante dai libretti giudiziari.

(milioni di euro)

LIBRETTI NOMINATIVI - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	57.475	52.831	4.644
Vincolati	207	212	-5
Dedicati ai minori	490	218	272
Giudiziari	742	840	-98
Totale	58.914	54.101	4.813

Il flusso netto sui libretti al portatore è risultato negativo e comunque di contenuta movimentazione.

(valori di euro)

LIBRETTI AL PORTATORE - RACCOLTA NETTA

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	0	7	-7
Vincolati	0	1	-1
Totale	0	8	-8

Per quanto concerne i buoni postali fruttiferi si è rilevato nel 2007 un incremento del 9% dello stock rispetto al 2006, da attribuire principalmente ai volumi elevati di raccolta netta e agli interessi di competenza dell'anno. 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 2007 si è attestato a circa 81 miliardi di euro.

(milioni di euro)

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

	31/12/2006	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Competenza	31/12/2007
Buoni ordinari	57.869	-750	-52	-257	2.157	58.967
Buoni a termine	4.144	-176	-4	0	176	4.140
Buoni indicizzati a scadenza	2.192	1.803	-1	-201	101	3.894
Buoni Premia	0	702	0	-94	2	610
Buoni indicizzati all'inflazione	1.299	2.492	0	-73	77	3.755
Buoni dedicati ai minori	192	446	0	-8	16	646
Buoni a 18 mesi	8.301	438	-15	-36	262	8.950
Totale	73.957	4.955	-72	-669	2.791	80.962

Le sottoscrizioni dei buoni fruttiferi postali nel 2007 sono ammontate complessivamente a 21.262 milioni di euro e sono state sostenute, in gran parte, dai rimborsi dei buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dal rifinanziamento dei buoni appartenenti a CDP che sono arrivati a maturazione (buoni a 18 mesi) o sono stati rimborsati anticipatamente. Tale flusso di liquidità generato dall'aumento dei rimborsi risulta, infatti, riversato in parte su nuovi buoni fruttiferi ed in parte sui libretti di risparmio.

I volumi conseguiti nel 2007 non hanno tuttavia portato sottoscrizioni paragonabili a quelle registrate nell'anno precedente (-10% tra 2007 e 2006),

in quanto nel 2007 era previsto un minor ammontare di buoni in scadenza rispetto all'esercizio precedente.

Significativo è rimasto l'interesse dei risparmiatori verso i buoni a 18 mesi con un ammontare di sottoscrizioni pari a 5.077 milioni di euro e verso il nuovo buono Premia (sottoscrizioni per 711 milioni di euro), emesso a partire dal mese di ottobre 2007 e con un obiettivo di raccolta realizzato interamente nel corso dell'ultimo trimestre del 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. nel 2007 è risultato pari a 4.956 milioni di euro, in flessione del 68% rispetto al 2006. Tale flessione è da attribuirsi principalmente ai maggiori rimborsi riscontrati per i buoni ordinari.

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	10.028	10.778	-750
Buoni a termine	0	176	-176
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	1.803
Buoni Premia	711	9	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	438
Totale	21.262	16.306	4.956

I rimborsi dei buoni appartenenti al MEF sono risultati pari a circa 8 miliardi di euro, in significativa flessione rispetto al 2006 (-58%). La raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) era pari a -2.643 milioni 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	10.028	10.778	4.512	-5.262
Buoni a termine	0	176	3.087	-3.263
Buoni indicizzati a scadenza	2.210	407	0	1.803
Buoni Premia	711	9	0	702
Buoni indicizzati all'inflazione	2.788	296	0	2.492
Buoni dedicati ai minori	448	2	0	446
Buoni a 18 mesi	5.077	4.639	0	438
Totale	21.262	16.307	7.599	-2.643

Il flusso di raccolta netta complessiva relativo al 2007 per il Risparmio postale, sia di CDP sia del MEF, si è attestato a 2.162 milioni di euro e ha determinato complessivamente il raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla convenzione con Poste per l'anno 2007. L'ammontare di raccolta netta complessiva è risultato altresì superiore rispetto al risultato raggiunto nel 2006, per il quale l'analogo dato di raccolta era pari a 1.926 milioni.

*(milioni di euro)***RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP+MEF)**

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-2.643
Libretti di risparmio	4.805
Totale	2.162

L'andamento della Risparmio Postale nel 2008

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 2008 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., è stata riscontrata anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei libretti nominativi, rappresentativi di oltre il 99% del totale dello stock e che hanno fatto registrare una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è risultato, 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.

(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, è proseguito 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 è registrata, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, è risultata 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 hanno continuato ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai libretti dedicati ai minori è risultato positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei libretti giudiziari è risultata, 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 è risultato 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 nel 2008 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 è attestato 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 è rimasto 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 risultato, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. risultava pari 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 è risultato pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei buoni fruttiferi (CDP + MEF) è risultata 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

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

CDP ha in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze. La componente di Risparmio Postale gestita da CDP per conto del MEF è regolata da una seconda convenzione tra CDP ed il Ministero stesso. La raccolta è effettuata da CDP in esclusiva tramite Poste Italiane S.p.A., che vanta una rete di vendita nazionale costituita da circa 14.000 uffici postali.

La Convenzione con Poste Italiane S.p.A. definisce i criteri di remunerazione per l'attività di collocamento e per la gestione amministrativo-contabile dei prodotti del Risparmio Postale di cui Poste è appunto collocatore in esclusiva.

In data 30 marzo 2006 sono stati definiti i criteri di determinazione del corrispettivo che CDP è tenuta a versare a Poste per l'espletamento del servizio di gestione e collocamento del Risparmio Postale relativamente agli anni 2006, 2007 e 2008. Nei primi mesi del 2007 è stato stipulato un accordo integrativo della vigente convenzione con Poste italiane S.p.A., poi nuovamente rivisto nel mese di luglio 2007. Tale accordo ha avuto lo scopo di definire, per l'anno 2007, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio postale sia gli obiettivi di raccolta che Poste italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si basa la convenzione continua ad 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 rimane commisurata al capitale vigente medio per i buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera per i libretti di risparmio.

In coerenza con la connotazione di servizio di interesse economico generale del Risparmio postale e con la missione strategica aziendale di promuovere l'accumulazione del risparmio a prescindere dalla ricchezza e dalle capacità individuali del risparmiatore, CDP S.p.A. ha ritenuto di non segmentare i libretti in

base allo stock detenuto in valore assoluto, bensì in base alla variazione annua della giacenza. È previsto, in particolare, il passaggio alla fascia di remunerazione Oro per l'anno successivo se la variazione della giacenza media di un anno rispetto al precedente supera il 35%.

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che, come precedentemente evidenziato, 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.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta previsti nella Convenzione con Poste italiane S.p.A., relativamente all'anno 2007 tali obiettivi sono stati superati con riferimento a tutti i parametri; per quanto riguarda, invece, l'esercizio 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 2008 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, a conclusione di un serrato confronto fra i due enti che era partito dal calcolo da parte di CDP di una penale a carico di Poste Italiane di 750 milioni.

Al contenimento della decurtazione a 75 milioni si è giunti in via transattiva a seguito del differimento al 28 febbraio 2009 della data di rilevazione dell'ammontare di Raccolta Netta Complessiva effettivamente realizzato, in compensazione della parziale impossibilità operativa del 2008 dovuta, secondo Poste Italiane, ad eventi di carattere straordinario verificatisi nell'ultimo semestre del 2008. Poste ha inoltre predisposto una mirata campagna pubblicitaria, anche televisiva, sui prodotti del risparmio postale e si è impegnata nello sviluppo degli applicativi gestionali, delle procedure operative e della modulistica necessaria all'emissione di una carta a banda magnetica, da associare ai Libretti nominativi, atta a consentire il prelevamento di denaro contante da tutti gli ATM del Risparmio Postale.

Covered Bond

La diversificazione delle forme di raccolta della società ha portato altresì CDP S.p.A., sin dal 2004, alla strutturazione di un programma di emissioni

obbligazionarie garantite da un patrimonio destinato di prestiti concessi ad enti locali (*covered bond*).

Tale iniziativa è stata attuata in base all'art. 5, comma 18, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, ai sensi del quale CDP può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi. Tale strumento di provvista finanziaria, collocabile presso investitori istituzionali, affianca i tradizionali prodotti del Risparmio Postale garantiti dallo Stato e rimborsabili a vista per il finanziamento delle attività di Gestione Separata. Il patrimonio destinato a garanzia delle emissioni e il debito garantito dallo stesso patrimonio trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP.

L'emissione dei titoli nell'ambito del programma viene motivata con la ragione che essi beneficiano di un giudizio di massima solvibilità (rating AAA/Aaa/AAA), migliore di quello assegnabile ad eventuali obbligazioni CDP non garantite. Ne consegue un'elevata appetibilità dei titoli per gli investitori istituzionali vincolati ad effettuare investimenti a basso rischio (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, fondi pensione e banche) e dunque un costo di provvista contenuto.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha completato la prima emissione in valuta (in Yen giapponesi) per un controvalore di 64 milioni di euro (alla data di emissione) e scadenza al 2017; il rischio di cambio connesso a tale emissione è stato opportunamente coperto con strumenti derivati.

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.

Di seguito si evidenziano le caratteristiche finanziarie della nuova emissione.

(milioni di euro)

EMISSIONI PROGRAMMA COVERED BOND - ANNO 2007

	Data emissione	Totale
emissione (scadenza 31-gen-2017)	15-mar-07	64
Totale		64

Nel corso del 2008, invece, non sono state effettuate nuove emissioni di *covered bond*.

5.2 La Gestione Ordinaria

L'operatività della Gestione Ordinaria (avviata nel 2005 e di pertinenza della Direzione Infrastrutture e Grandi Opere), è proseguita nel 2007 e nel 2008 avendo ad oggetto sia il prosieguo dell'attività di finanziamento di infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici, attraverso l'ampliamento delle relazioni commerciali e dei settori di attività presidiati, sia lo sviluppo dei necessari strumenti di supporto interni e l'efficientamento delle procedure di affidamento del credito.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria CDP determina, in via del tutto autonoma, le condizioni di impiego e raccolta, analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato.

Sul lato della raccolta, la strategia di *funding* nell'ambito della Gestione Ordinaria è risultata progressivamente volta ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria. Si è quindi proseguito con provvista dedicata nelle seguenti forme:

- raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti (BEI);
- emissioni di Euro Medium Term Notes nell'ambito del relativo programma.

5.2.1 Gli impieghi della Gestione Ordinaria

Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso del 2007 e del 2008 e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti, quali:

- a. trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata;
- b. lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili;
- c. gestione del servizio idrico integrato;
- d. lavori per la realizzazione di infrastrutture di teleriscaldamento;
- e. crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities*;
- f. investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane;
- g. investimenti connessi alle infrastrutture aeroportuali;
- h. ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie;
- i. edilizia specializzata ospedaliera;