

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati si fa ricorso alla tecnica del *netting*. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito, sono stati siglati contratti di *Credit Support Annex* ed è stato attivato il relativo scambio periodico di garanzie collaterali. Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Nel corso dell'anno 2008, con l'aggravio del contesto di crisi creditizia si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un *Credit Support Annex* al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. E' stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei *Credit Support Annex* in essere.

Rischio operativo

CDP mette in atto misure volte a mitigare i rischi operativi derivanti da particolari ambiti della propria attività, pur non avendo fino ad oggi implementato sistemi di rilevazione degli eventi che possono causare perdite operative.

Per le attività tradizionali di raccolta e finanziamento e per le operazioni in derivati, CDP incorre in un "rischio di modello", dovuto alla eventuale inadeguatezza del modello utilizzato per quantificare i rischi di mercato connessi all'esecuzione delle operazioni. Tale rischio assume diverse connotazioni:

- rischio di inesattezza dei dati di input (di mercato, anagrafici, di posizione);
- rischio connesso alla stima dei parametri sulla base di dati storici;
- rischio di scelta del modello;
- rischio di implementazione del modello sotto forma di codice sorgente.

Sono state adottate una serie di soluzioni per ridurre l'impatto del rischio di modello:

- controllo periodico di integrità con le Aree/Direzioni fornitrici;
- ridondanza di *provider* e algoritmi di controllo per i dati di mercato;
- utilizzo di modelli alternativi;
- attività di *testing* dei nuovi modelli;
- puntuale documentazione di processi, modelli e codici.

Nel corso del 2007 e del 2008, CDP ha rivisto le procedure interne nell'ambito del progetto "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari". Sono state individuate le fonti di rischio più rilevanti, i presidi di mitigazione e controllo e le relative evidenze.

Riguardo alla potenziale causa di perdita dovuta all'interruzione dell'operatività o all'indisponibilità dei sistemi, CDP ha in cantiere un progetto per dotarsi di piani di emergenza in grado di limitare le perdite in caso di gravi interruzioni.

7.2. Le metodologie di misurazione e di gestione del rischio

CDP calcola le misure di esposizione e di rischio a partire dalla valutazione di tutte le poste in bilancio - in un'ottica che viene comunemente definita "prospettiva del valore economico" - e, come già anticipato, misura la variazione di valore di tali poste a seguito di perturbazioni piccole (analisi di *sensitivity*) e grandi (*stress test*) dei fattori di rischio.

Il passaggio dalle misure di esposizione ottenute dalle analisi di *sensitivity* e di *stress* alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità ai possibili scenari di mercato: si ottiene in tal modo una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate. Tale struttura di monitoraggio si traduce nel calcolo del *Value-at-Risk* (VaR), che sintetizza in un solo valore il risultato delle simulazioni svolte.

Come si è già visto, pur conoscendo i limiti insiti in una misura di sintesi, CDP utilizza la misura di VaR con la motivazione che presenterebbe i due sostanziali pregi di recepire in un solo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie) e di permettere, tramite il test retrospettivo (*backtesting*), di controllare le ipotesi alla base del calcolo e delle simulazioni. Come si è già ugualmente avuto modo di anticipare, al VaR, che offre una prospettiva dei rischi a portafoglio invariato, CDP ha affiancato un sistema di ALM dinamico (DALM), che consente di simulare sotto diversi scenari di mercato l'impatto di operazioni correttive di copertura sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse all'interno dell'orizzonte pluriennale del piano industriale, date le strategie di *pricing* dei prodotti.

Il Regolamento fissa due limiti di VaR, uno per il portafoglio bancario, l'altro per il portafoglio di negoziazione.

Sottoposto a *backtesting*, il modello di simulazione storica filtrata adottato da CDP per il calcolo del VaR, secondo quanto riferito dall'ente, si sarebbe rivelato adeguato anche nel corso della crisi finanziaria, registrando un numero di eccezioni in linea con quelle attese. Nel corso della crisi finanziaria dell'ultima parte del 2008 il VaR è aumentato drammaticamente, rispecchiando correttamente l'esplosione della variabilità dei fattori di rischio.

In relazione al rischio liquidità, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e dalla stabile e forte eccedenza di attività liquide. Considerata la natura del Risparmio Postale, rimane comunque prioritario per CDP mantenere attività liquide in misura sufficiente a coprire eventuali picchi temporanei di rimborso. A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato dall'Area Risk Management.

8. Rapporti con il MEF

8.1. I rapporti con la Tesoreria centralizzata della Stato

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

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

Di seguito un prospetto di dettaglio dei tassi semestrali applicati sul c/ c di tesoreria n. 29814 nel periodo 2007 e 2008:

TASSI APPLICATI SULLA GIACENZA DEL C/C DI TESORERIA N° 29814

Periodo di riferimento	%
1° semestre 2007	3,67%
2° semestre 2007	4,11%
1° semestre 2008	4,22%
2° semestre 2008	4,21%

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

8.2. Le convenzioni con il MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata

trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

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

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già citato D.M.. Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

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

Nei confronti del MEF CDP provvede inoltre:

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

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

8.3. La gestione contabile per il MEF

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

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi dalla CDP e trasferiti al MEF il cui debito residuo al 31 dicembre 2007 ammontava a 22.025 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 ammontava a 20.172 milioni di euro.

Tra le passività si evidenzia la gestione dei buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data del 31 dicembre 2007 era pari a 101.512 milioni di euro e alla data del 31 dicembre 2008 era pari a 89.846 milioni di euro.

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

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

- il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2007 pari a 3.886 milioni di euro e al 31 dicembre 2008 pari a 3.666 milioni di euro;
- la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno con una disponibilità complessiva di 327 milioni al 31 dicembre 2007 e di 286 milioni di euro al 31 dicembre 2008;
- le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 260 milioni di euro al 31 dicembre 2007 e per 245 milioni di euro al 31 dicembre 2008.

9. Gestione delle partecipazioni

9.1. Partecipazioni trasferite dal MEF

In tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 ha disposto l'acquisizione dal MEF, da parte di CDP, di partecipazioni in Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A. per un corrispettivo complessivo pari a circa 10.991 milioni di euro. Mentre per lo Stato l'operazione è servita a realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni CDP individua una duplice ratio: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione in Poste italiane S.p.A. si è consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. e Enel S.p.A. ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d'interesse.

Trattando al paragrafo 2.2 delle peculiarità del sistema di *governance* di CDP, si è già visto come il decreto non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze del 18 giugno 2004, al fine di assicurare, prioritariamente, la tutela del valore per gli azionisti anche per quanto attiene alle nomine degli organi societari, abbia fissato criteri di gestione delle partecipazioni fondati sulla previsione che gli atti posti in essere da 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 previsto il preventivo accordo con il Ministero dell'economia e delle finanze circa qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente a oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 (disciplinante il potere di indirizzo dello stesso Ministro sull'attività di CDP), un proprio decreto (anch'esso non regolamentare) volto a fissare i criteri guida. Tale decreto richiama nelle premesse lo statuto di CDP, il quale prevede, all'art. 3, comma 2, che "per il perseguimento dell'oggetto sociale la società può altresì svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria e così tra l'altro: [...] assumere partecipazioni ed interessenze in

società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri". Lo stesso decreto precisa quindi, nell'articolo unico, i concetti di strumentalità, connessione e accessorietà con l'oggetto sociale di CDP. A tal proposito, CDP potrà quindi acquisire, anche avvalendosi dei fondi provenienti dalla raccolta del Risparmio Postale, partecipazioni in società la cui attività:

- sia funzionale o ausiliaria al compimento dell'oggetto sociale di CDP (partecipazioni strumentali);
- sia legata da un vincolo di interdipendenza con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni connesse);
- sia legata da un vincolo di complementarità con l'oggetto sociale di CDP (partecipazioni accessorie).

Questo per quanto riguarda le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di CDP.

9.2. Lo stato della partecipazione in ENEL S.p.A.

Con riguardo alla partecipazione in ENEL Spa, in data 9 marzo 2009 il Ministero dell'Economia e delle Finanze informò Cassa depositi e Prestiti della possibile prossima assunzione da parte del Consiglio di Amministrazione di ENEL di una delibera di aumento di capitale fino ad un ammontare massimo di 8 miliardi di euro. In tale previsione il MEF richiese alla società di sviluppare le opportune verifiche presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla possibilità di CDP di poter sottoscrivere tale aumento di capitale, sia per la quota di propria spettanza che per quella di competenza del MEF medesimo. Tale verifica si rendeva necessaria in considerazione dell'imminente termine indicato dall'Autorità a CDP (1° luglio 2009) per procedere alla dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL S.p.A, in relazione alla presunta situazione di posizione dominante sul mercato venutasi a creare a seguito dell'acquisto da parte di CDP della quota di partecipazione del 29,99% di TERNA S.p.A.

In data 12 marzo 2009 l'Autorità ha comunicato a CDP di aver concesso una proroga di 12 mesi del termine entro il quale procedere nella cessione della partecipazione detenuta in ENEL S.p.A., che, quindi, deve ora avvenire entro il 1° luglio 2010.

Ottenuta tale autorizzazione, il CdA di CDP, nella seduta del 25 marzo u.s., ha deliberato:

- la sottoscrizione alle condizioni che sarebbero state definite dal CdA di ENEL nell'esercizio della delega allo stesso attribuita ai sensi dell'art. 2443 del C.C. delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale offerte in opzione a CDP e di quelle di competenza MEF, previo acquisto dei relativi diritti di opzione;
- di conferire il più ampio mandato all'Amministratore Delegato per porre in essere ogni atto conseguente e necessario, nessuno eccettuato o escluso, per il compimento di tale operazione.

Sulla base di tale mandato l'Amministratore Delegato di CDP, tenuto conto:

- del Decreto del MEF emanato in data 12 giugno 2009, ai sensi dell'art. 5 comma 3), lettera b) del D.L. n. 269/03, con il quale è stato sancito il trasferimento in proprietà alla CDP, per il relativo esercizio, di tutti i diritti di opzione di spettanza del MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro;
- delle conclusioni della *Fairness Opinion* di Rothschild in merito alla congruità del prezzo dei diritti di opzione ENEL, così come determinato nel sopra menzionato Decreto;

ha dato esecuzione in data 17 giugno 2009 all'acquisto di n. 1.305.348.513 diritti di opzione ENEL dal MEF ad un prezzo unitario di 0,51 euro, per un controvalore complessivo pari a 665.727.741,63 euro ed al successivo esercizio, con valuta 19 giugno, di tutti i diritti di opzione così detenuti da CDP che ha comportato la sottoscrizione di un totale n. 1.005.095.936 azioni ordinarie ENEL di nuova emissione (di cui circa 679 milioni di spettanza del MEF) ad un prezzo unitario di sottoscrizione di 2,48 euro, per un controvalore complessivo di Euro 2.492.637.921,28.

All'esito della sottoscrizione dell'intero aumento di capitale di ENEL, CDP risulta quindi titolare di una partecipazione pari a circa il 17,36 per cento del capitale sociale di ENEL a fronte del 10,15 per cento detenuto prima dell'aumento, mentre la partecipazione diretta del MEF si è corrispondentemente ridotta dal 21,2 al 13,88 per cento. Così facendo, il MEF ha, da un lato, introitato circa 666 milioni con la cessione dei diritti di opzione e, dall'altro, ha trasferito su CDP l'onere della sottoscrizione di aumento di capitale di spettanza del Tesoro, per un importo di 1.683 milioni. Come viene esplicitamente evidenziato nelle premesse al decreto ministeriale del 12 giugno 2009, l'operazione si è svolta in maniera da consentire al Tesoro di mantenere, anche indirettamente, il controllo dell'ENEL.

Al 30 giugno 2009 il valore di bilancio della partecipazione in ENEL di CDP era pari a poco più di 5.665 milioni, on un costo di circa 6.315 milioni, con una variazione di *fair value* di circa -650 milioni. Al 31 dicembre 2008 il valore di bilancio della stessa partecipazione era di circa 2.838 milioni, ad un costo di 3.156 milioni, con una diminuzione di *fair value* di poco più di 318 milioni.

In ottemperanza alle richieste dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, CDP dovrà tuttavia sottoporre al proprio CdA, entro il primo semestre 2010, una proposta di dismissione dell'intera quota partecipativa detenuta in ENEL, sulla base degli indirizzi che il MEF andrà a formulare nei prossimi mesi. In questo contesto resta il problema stesso per il MEF di reperire le risorse finanziarie necessarie a riacquistare l'accresciuta complessiva partecipazione azionaria di CDP in ENEL, avendo anche il Dpef 2010-2013 appena ribadito – per ENEL, così come per ENI e Finmeccanica – l'intenzione di "mantenere l'attuale quota di controllo al fine di presidiare settori strategici per il Paese". Lo stesso Dpef ha nel contempo confermato anche la volontà di ottemperare alla decisione dell'Autorità Garante della Concorrenza. Nel documento, infatti, si indica esplicitamente che l'esigenza del mantenimento della quota pubblica "sarà perseguita nella valutazione delle opzioni più adeguate per realizzare la cessione entro luglio 2010 da parte della CDP dell'intera partecipazione detenuta in ENEL, in ottemperanza a quanto disposto dall'Autorità Antitrust".

Se si escludono, come sembra fare il Dpef, sia l'ipotesi di una nuova e diversa pronuncia dell'Antitrust o di nuove proroghe, sia quella della cessione da parte di CDP della partecipazione in TERNA s.p.a. (che contrasterebbe con un'ottica di razionale politica industriale), in luogo di quella in ENEL, il problema – sicuramente non facile – da risolvere per il Tesoro sarà quello di trovare il finanziamento per il riacquisto della partecipazione di CDP in ENEL il cui valore di mercato al 30 giugno scorso era pari, come si è visto, a circa 5,7 miliardi. A tal proposito, si potrebbe ritenere che al riacquisto della partecipazione in ENEL possa essere finalizzata la possibilità – prevista dal Dpef 2010-2013 – di cessione di quote di partecipazione in Poste Italiane e del capitale dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato. A ciò si aggiungono l'apertura ai privati del capitale di SACE e la ribadita volontà del Governo sia di realizzare in tempi brevi il processo di privatizzazione di Tirrenia, sia di valutare l'opportunità di collocare in borsa una quota del capitale di Fincantieri.

Per completezza di trattazione va evidenziato che fra le ipotesi considerate ci sarebbe anche quella della distribuzione da parte di CDP di un dividendo straordinario pagato al Tesoro con il trasferimento delle azioni ENEL. Ciò che non è stato considerato nel dibattito che si è finora svolto sull'argomento è la circostanza che una quota del 30% delle azioni ENEL detenute da CDP – corrispondente alla partecipazione delle Fondazioni nel capitale CDP - andrebbe in realtà considerata come già privatizzata.

9.3. Acquisizione di partecipazioni negli esercizi 2007/08 e loro gestione

La composizione del portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. è variato nel corso del 2007 a seguito della costituzione – in data 23 gennaio 2007 - della società F2i (Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.), di cui CDP S.p.A. detiene a fine 2008 una partecipazione pari al 14,29%.

La società F2i - avente 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 - è stata costituita da CDP S.p.A., in partnership con i due maggiori gruppi bancari italiani (Intesa Sanpaolo e UniCredit), due delle maggiori banche d'affari internazionali e alcune fra le principali fondazioni bancarie e casse previdenziali italiane.

Nel corso del 2007 CDP S.p.A. ha accertato la sussistenza di un controllo di fatto su Terna S.p.A., di cui detiene il 29,99% del capitale. L'accertamento del controllo è stato comunicato formalmente alla Consob e ne è stata data informativa agli organi sociali. Una delle conseguenze di tale accertamento è l'insorgere in capo a CDP S.p.A. dell'obbligo di redigere due bilanci al posto dell'unico bilancio presentato fino all'esercizio 2006: un bilancio consolidato, in quanto società che detiene il controllo di altre società, in aggiunta al c.d. bilancio separato.

Il bilancio consolidato viene redatto utilizzando gli schemi previsti per i bilanci consolidati delle banche dalla Circolare Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, consolidando "linea per linea" attività, passività, costi e ricavi del gruppo Terna, ancorché quest'ultima utilizzi a sua volta per il proprio bilancio consolidato gli schemi per le società non finanziarie previsti dai principi contabili vigenti. Per le altre partecipazioni in società in cui CDP S.p.A. non detiene il controllo continueranno ad applicarsi anche nel bilancio consolidato le

regole contabili utilizzate per il bilancio 2006 (fair value per le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita e metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate).

Nel bilancio separato le partecipazioni in società controllate e collegate saranno invece contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale *impairment*, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita continueranno ad essere contabilizzate al fair value. Per quanto riguarda il conto economico, nel bilancio separato si imputeranno come ricavi i dividendi percepiti dalle partecipate, a prescindere dal portafoglio di classificazione, anziché rilevare come ricavo la quota parte di utile della partecipata di competenza di CDP S.p.A.

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

Per quanto riguarda il portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A. alla fine del 2008, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio separato:

- l'interessenza in Terna S.p.A. è classificata come partecipazione in società controllata e contabilizzata al costo di acquisto;
- le interessenze in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, Galaxy S.àr.l., Poste Italiane S.p.A., STMicroelectronics Holding N.V., e Tunnel di Genova S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Enel S.p.A., Eni S.p.A., Istituto di Credito Sportivo, Sinloc S.p.A. ed F2i SGR, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di accantonamento in un'apposita riserva di valutazione a patrimonio netto. Si evidenzia, in particolare, che la partecipazione nell'Istituto per il Credito Sportivo (ICS) è pari al 21,62% ma non si

traduce in una corrispondente disponibilità di diritti di voto in base a quanto stabilito nello Statuto di ICS. Per tale motivo la CDP non è in grado di esercitare un'influenza notevole nelle scelte amministrative e gestionali di ICS.

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

9.4. Risultati di gestione delle partecipazioni e situazione al 31 dicembre 2007 e 2008

Con riferimento in generale a tutte le partecipazioni detenute da CDP S.p.A., il flusso di dividendi incassati per l'esercizio 2007 è stato pari a circa 997 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. ed Enel S.p.A..

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

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

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

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

Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2008 e del rispettivo ambito di operatività:

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

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

Eni S.p.A. ("Eni")⁵

Eni è un'impresa integrata nell'energia che opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni. La società vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente

⁵ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENI S.p.A. per gli esercizi 2006 e 2007 approvata con la delibera della Sezione del Controllo sugli Enti n. 5/2009 del 13 febbraio 2009.

in circa 70 paesi con circa 76.000 dipendenti. Le quattro principali attività di business sono: Exploration & Production, Gas & Power, Refining & Marketing, Petrolchimica, Ingegneria e Costruzioni. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Enel S.p.A. ("Enel")⁶

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. La società opera, inoltre, nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. A seguito dell'acquisizione della compagnia elettrica spagnola Endesa, Enel è diventata il secondo operatore elettrico europeo. Oggi Enel è presente in 22 paesi, con una capacità produttiva di circa 95 GW e serve circa 60 milioni di clienti nell'elettricità e nel gas. Le attività di gruppo sono presidiate attraverso una organizzazione in divisioni: Generazione ed Energy Management, Ingegneria e Innovazione, Mercato, Infrastrutture e Reti, Internazionale, Iberia e America Latina. Nel mese di dicembre 2008 Enel ha dato vita ad una nuova società, Enel Green Power, dedicata allo sviluppo ed alla gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in Italia e nel mondo. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")⁷

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

⁶ Vedi la relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'ENEL S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con la delibera n. 11/2009 della Sezione del Controllo sugli Enti del 3 marzo 2009.

⁷ Vedi la relazione sul risultato della gestione finanziaria di Poste Italiane S.p.A. per l'esercizio 2007 approvata con delibera della Sezione di Controllo sugli Enti n.13/2009 del 6 marzo 2009.

STMicroelectronics Holding N.V.

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

STMicroelectronics N.V. è un produttore globale indipendente di semiconduttori, leader nelle soluzioni a semiconduttore per la gamma di applicazioni microelettroniche, dallo sviluppo alla consegna. STMicroelectronics N.V. è tra le più grandi società di semiconduttori al mondo. Il gruppo STMicroelectronics N.V. è nato nel giugno 1987 in seguito alla fusione fra l'italiana SGS Microelettronica e la francese THOMSON Semiconducteurs. Nel maggio del 1998 la società ha cambiato nome da SGSTHOMSON Microelectronics a STMicroelectronics N.V..

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

Galaxy S.à.r.l. ("Galaxy")

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

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

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