

5.2 GLI ONERI

I costi operativi si compongono delle seguenti voci di dettaglio:

Costi operativi

(migliaia di euro)

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

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

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

Dettaglio altre spese amministrative

(migliaia di euro)

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

L'analisi delle altre spese amministrative sostenute nel 2008 evidenzia una flessione generalizzata dei costi, nell'ambito dei quali si sono in particolare ridotte le spese per servizi professionali e finanziari (-21%) e le spese per servizi (-12%) rispetto all'esercizio precedente, in quanto il 2007 era stato caratterizzato da impegni rilevanti inerenti ai progetti di sviluppo di nuovi sistemi informativi. Fanno eccezione le spese di pubblicità e marketing e per l'acquisto di pubblicazioni e banche dati, aumentate nel corso dell'anno in prevalenza in relazione alle comunicazioni obbligatorie delle condizioni offerte per gli impieghi e la raccolta di Gestione Separata.

6. Indicatori di sintesi della gestione

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

6.1 REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE

Indici di redditività (dati riclassificati)

(percentuale o in euro per azione)

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

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

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

6.2 MARGINE DI INTERESSE

Margine d'interesse (dati riclassificati)

(percentuale)

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

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

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

6.3 MARGINE DI INTERMEDIAZIONE

Composizione dei ricavi (dati riclassificati)

(percentuale)

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

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

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

6.4 EFFICIENZA OPERATIVA

Efficienza operativa (dati riclassificati)

(in migliaia di euro o percentuale)

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

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

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

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

6.5 STRUTTURA PATRIMONIALE

Struttura patrimoniale (dati riclassificati)

(percentuale)

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

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

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

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

7. Monitoraggio del rischio

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO TASSO DI INTERESSE

La seconda parte del 2008 è stata caratterizzata da una situazione del tutto eccezionale sui mercati interbancari, su quelli obbligazionari e su quelli dei relativi derivati. L'insolvenza di una primaria banca d'investimento internazionale e gli altri eventi che hanno caratterizzato l'aggravarsi della crisi creditizia hanno comportato, oltre ad una diminuzione della liquidità, ripetuti e drastici cambiamenti delle aspettative degli operatori. Ciò ha avuto come conseguenze visibili una elevatissima variabilità dei tassi di interesse e delle relative volatilità implicite e una minore correlazione tra i tassi di diverse scadenze, anche tra loro vicine.

In tale contesto CDP ha contenuto l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse con coperture su finanziamenti a tasso fisso della gestione separata di nuova produzione, individuati in base ad una soglia minima di capitale concesso.

L'operatività della Direzione Finanza sul fronte della gestione operativa del rischio ha contribuito alla riduzione dell'esposizione complessiva³, che è passata dai -15 milioni di euro a -0,5 milioni a fine 2008. Nonostante la riduzione dell'esposizione a shift paralleli della curva dei tassi fino a raggiungere livelli trascurabili, il VaR di tasso (derivante in toto dall'esposizione del banking book) è aumentato, riflettendo correttamente l'eccezionalità della situazione di mercato. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting per il 2008 è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato.

L'esposizione e le misure di rischio sono state oggetto di costante monitoraggio. A fine 2008 il rischio tasso fronteggiato da CDP derivava quasi interamente da movimenti dell'inclinazione della curvatura della struttura a termine, da movimenti delle volatilità implicite delle swaption e da variazioni della curva inflazione.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO DI CONTROPARTE LEGATO ALL'OPERATIVITÀ IN DERIVATI

L'approccio improntato alla cautela da tempo adottato da CDP in materia di selezione e diversificazione delle controparti sui derivati si è dimostrato quanto mai necessario nell'aggravato contesto di crisi creditizia. Nel corso dell'anno si è ottenuto un netto incremento del numero di controparti con cui è in essere un Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio attraverso lo scambio di garanzie collaterali. È stata inoltre incrementata la frequenza di calcolo e regolamento per alcuni dei Credit Support Annex in essere.

ALTRE INIZIATIVE SUL FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO

Nel corso dell'esercizio 2008 CDP ha intrapreso e portato a termine con esito positivo un progetto di validazione del proprio modello interno di misurazione e pricing del rischio di credito con il supporto di una società esterna specializzata.

Nel corso del 2008 è stata rivista la metodologia del calcolo dei plafond degli Enti Target (regioni, province, comuni capoluoghi e comuni con popolazione superiore a 65.000 abitanti), al fine di meglio valutare, anche nella concessione di finanziamenti agli enti pubblici territoriali, l'analisi di merito di credito della controparte.

In particolare la nuova metodologia tiene conto di opportuni indici di bilancio, dei dati statistici relativi alle accensioni di operazioni finanziarie da parte degli Enti sia tramite CDP sia tramite altre Istituzioni Finanziarie, nonché del mantenimento di opportuni livelli di merito creditizio, differenziato per categoria di Ente.

La nuova metodologia è entrata in vigore a partire dal 2° semestre del 2008.

L'ANDAMENTO DEL RISCHIO LIQUIDITÀ

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

Nel corso del 2009 CDP ha incrementato ulteriormente il già elevato saldo del Conto Corrente di Tesoreria. Le condizioni di raccolta di CDP sul mercato dei capitali hanno risentito, specialmente nell'ultima parte dell'esercizio, dell'aggravarsi della crisi creditizia, impattando sulle scelte assunte in relazione alla provvista della Gestione Ordinaria.

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

IL CONTENZIOSO LEGALE

In merito al contenzioso in essere si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi.

Per quanto riguarda il contenzioso con la clientela e con il personale dipendente, si rileva come le potenziali passività da questo derivanti appaia decisamente poco rilevante.

Più in particolare, e con riferimento alla clientela della Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 34 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 500 mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni della Gestione Ordinaria non vi sono attualmente contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso di lavoro al 31 dicembre 2008, risultano pendenti 46 cause ed il *petitum* complessivo stimato non supera i 2 milioni di euro.

8. La strategia nell'investimento delle risorse finanziarie

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie presso CDP S.p.A., di seguito si dà evidenza della scomposizione degli aggregati relativi alle disponibilità liquide della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli di debito non derivanti dall'attività di finanziamento della clientela.

Stock di forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi interbancari	106.863	92.807	15,1%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi Gestione Separata	102.615	89.402	14,8%
- Riserva obbligatoria	3.354	3.050	10,0%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	630	129	388,1%
- Depositi Gestione Ordinaria	264	226	16,7%
Titoli di debito	662	208	217,8%
Totale	107.525	93.015	15,6%

Le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, prevalentemente attraverso il Risparmio Postale, sono depositate, salve le altre forme di investimento della liquidità di seguito descritte, su un conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato in attesa di essere impiegate per l'erogazione di finanziamenti a clientela.

A fine 2008 il saldo di tale conto si è attestato a quota 107 miliardi di euro, registrando un sensibile incremento rispetto al medesimo dato del 2007 (+15%). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla raccolta netta positiva registrata sui prodotti del Risparmio Postale, in particolare sui Buoni fruttiferi.

Per quanto concerne il regime di riserva obbligatoria, a cui CDP S.p.A. è stata assoggettata sin dal 2006, tale vincolo ha registrato un incremento del 10% rispetto al 2007, attestandosi a fine 2008 a quota 3,4 miliardi di euro; tale aumento è riconducibile anch'esso alle consistenti variazioni positive della giacenza del Risparmio Postale.

Come per i precedenti esercizi, l'adempimento dell'obbligo di riserva avviene mediante il mantenimento, in un conto di gestione presso Banca d'Italia, di un deposito con un saldo medio, osservato in ciascun periodo di mantenimento, pari ad una determinata percentuale (fissata dalla BCE) dello stock di depositi da clientela e di titoli con durata originaria inferiore ai due anni, rilevato l'ultimo giorno del secondo mese antecedente l'inizio del periodo di mantenimento. L'aliquota di riserva è attualmente pari al 2 per cento.

La durata del periodo di mantenimento è pari a circa un mese e le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse fisso delle operazioni di rifinanziamento principali della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

La gestione della riserva obbligatoria e della sua remunerazione è effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

Le passività di CDP S.p.A. attualmente assimilabili a quelle soggette a riserva obbligatoria sono i Libretti di risparmio postale, i Buoni fruttiferi postali e i depositi passivi a favore di controparti bancarie di paesi UE non appartenenti all'unione monetaria che si vengono a costituire in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati (cosiddetti Credit Support Annex - "CSA").

A completamento dell'analisi delle disponibilità liquide, occorre dare menzione dei depositi attivi CSA, il cui notevole incremento della giacenza di fine periodo, triplicato rispetto al precedente esercizio, è da ricondurre sia a nuovi contratti di garanzia stipulati nel corso dell'esercizio sia alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati a cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne la gestione dei depositi di CSA, si è provveduto a dare garanzia di separazione contabile tra le due Gestioni.

Nel corso del 2008, una piccola parte della liquidità relativa alla Gestione Separata è stata, infine, destinata a forme alternative di investimento attraverso l'acquisto di due nuovi titoli obbligazionari. Nello specifico si tratta di due titoli indicizzati all'inflazione, emessi dalla Repubblica Italiana, per complessivi 500 milioni di euro di valore nominale, suddivisi per 200 milioni di euro sulla scadenza 2019 e 300 milioni di euro sulla scadenza 2057. I nuovi titoli di debito si aggiungono agli investimenti in asset backed securities (per nominali 200 milioni di euro con scadenza luglio 2011) ed in titoli emessi da enti pubblici (per nominali 13 milioni di euro con scadenza dicembre 2015) già effettuati nei precedenti anni.

Nell'ambito della Gestione Ordinaria, invece, CDP deposita, nell'attesa di impiegarle, le somme rivenienti dalle forme di raccolta non garantite dallo Stato presso conti correnti bancari. Anche tali depositi registrano una dinamica positiva, anche se di importo molto più contenuto, passando da un saldo di 226 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 264 milioni di euro al 31 dicembre 2008. L'andamento delle disponibilità liquide della Gestione Ordinaria sconta, peraltro, il già citato trasferimento di 350 milioni di euro dalla Gestione Separata (rimborsato in data 27 febbraio 2009).

9. Rapporti con Poste Italiane e la strategia della raccolta

9.1 IL RISPARMIO POSTALE

9.1.1 I numeri del Risparmio Postale

Alla chiusura del 2008, lo stock di Risparmio Postale comprensivo di libretti e di Buoni di pertinenza CDP S.p.A. ammontava complessivamente a 175 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre 11% rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2007, quando il medesimo dato si era attestato a 157 miliardi di euro.

Stock di Risparmio Postale

(milioni di euro)

	31/12/2008	31/12/2007	Variazione (perc.)
Libretti postali	81.801	76.286	7,2%
Buoni fruttiferi postali	93.315	80.962	15,3%
Totale	175.116	157.248	11,4%

Nel corso dell'esercizio il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato positivo per 4.310 milioni di euro; tale dato, rapportato al flusso registrato nel corso del 2007, rileva una flessione del 10% su base annua. Occorre sottolineare che la raccolta netta sopra indicata sconta il flusso in uscita relativo al volume di depositi c.d. "dormienti", riferiti ai rapporti non movimentati dai titolari da almeno dieci anni, la cui giacenza è stata devoluta al Fondo istituito presso il MEF ai sensi del D.P.R. n. 116/2007 (per un ammontare pari a 327 milioni di euro). Al lordo di tale movimentazione di fondi, la variazione negativa rispetto al 2007 si ridurrebbe al 4 per cento. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a circa 1.679 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'art. 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP S.p.A., perdura anche nel 2008 la prevalenza della tipologia dei Libretti nominativi, che rappresentano oltre il 99% del totale dello stock e registrano una variazione positiva rispetto al 2007; marginale è, invece, l'apporto dei Libretti al portatore. Infatti, nel corso del 2008, la raccolta netta di questi ultimi è stata negativa e lo stock di fine periodo è pari a 433 milioni di euro, in flessione rispetto al 2007.

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Libretti nominativi	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367
Libretti al portatore	582	-156	0	10	-3	433
Totale	76.286	4.310	-21	1.679	-453	81.801

Con riferimento ai Libretti nominativi, continua nel 2008 il trend positivo registrato sulla giacenza dei Libretti dedicati ai minori (+19%) e dei Libretti ordinari (+8%) rispetto al 2007. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 84 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei Libretti ordinari.

Libretti nominativi - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	72.705	4.234	84	1.600	-432	78.191
Vincolati	5	0	0	0	0	5
Dedicati ai minori	1.293	300	-84	37	-10	1.536
Giudiziari	1.701	-68	-21	32	-9	1.635
Totale	75.704	4.466	-21	1.669	-451	81.367

Per quanto riguarda i Libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari a circa 26% rispetto al 2007, anche se, in termini di movimentazione, risulta relativamente più contenuta rispetto al totale dei Libretti.

Libretti al portatore - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2007	Raccolta netta	Riclassificazione e rettifiche	Interessi 01/01/2008-31/12/2008	Ritenute	31/12/2008
Ordinari	581	-156	0	10	-3	433
Vincolati	1	0	0	0	0	1
Totale	582	-156	0	10	-3	433

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i Libretti nominativi ordinari continuano ad offrire il contributo maggiore, ancorché in diminuzione rispetto al 2007 (-9%), mentre il dato relativo ai Libretti dedicati ai minori è positivo ed in ulteriore crescita rispetto all'esercizio precedente (+10%); la raccolta netta dei Libretti giudiziari è invece negativa.

Libretti nominativi - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	72.174	67.940	4.234
Vincolati	-	0	0
Dedicati ai minori	583	282	300
Giudiziari	655	723	-68
Totale	73.411	68.946	4.466

Il flusso netto sui Libretti al portatore risulta negativo ed in continua contrazione rispetto alle altre tipologie di Libretti.

Libretti al portatore - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta
Ordinari	163	318	-156
Vincolati	0	0	0
Totale	163	318	-156

Analizzando i Buoni fruttiferi postali si rileva un incremento sullo stock del 15% rispetto al 2007, da attribuire principalmente al raddoppio dei volumi di raccolta netta (passando da 4.956 milioni di euro registrati nel 2007 a 10.234 milioni di euro del 2008), dovuto all'effetto di sostituzione a fronte dei rimborsi di Buoni di competenza del MEF. Lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il buono indicizzato a scadenza e per il BuonoPremia. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2008 si attesta a circa 93 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	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
BuoniPremia	610	1.527	0	-232	52	1.957
Buoni indicizzati all'inflazione	3.754	5.012	-2	-156	220	8.828
Buoni dedicati ai minori	646	719	0	-13	39	1.392
Buoni a 18 mesi	8.950	683	-30	-53	298	9.849
Totale	80.962	10.234	-137	-849	3.105	93.315

Nello specifico, le sottoscrizioni dei Buoni fruttiferi postali hanno registrato un incremento del 30% rispetto al 2007 in quanto sostenute, come già evidenziato, dai rimborsi dei Buoni a termine appartenenti al MEF giunti a naturale scadenza, oltre che dalla sostituzione dei Buoni CDP arrivati a maturazione (Buoni a 18 mesi, Buoni a termine e Buoni dedicati ai minori) o rimborsati anticipatamente.

Significativo rimane l'interesse dei risparmiatori verso i Buoni a 18 mesi, con un ammontare di sottoscrizioni pari a 7.546 milioni di euro, e verso il buono indicizzato all'inflazione (sottoscrizioni per 5.913 milioni di euro e raccolta netta superiore ai 5 miliardi), in progressivo aumento rispetto ai volumi registrati nel 2007. Permane la rilevanza del tradizionale buono ordinario ma con incrementi percentuali più contenuti rispetto agli altri prodotti.

Il volume di sottoscrizioni dei prodotti equity-linked, pari a 3.328 milioni di euro, (Buoni indicizzati a scadenza e BuoniPremia) è, infine, anch'esso superiore a quello registrato nel 2007.

La raccolta netta complessiva per i Buoni fruttiferi postali emessi da CDP S.p.A. ammonta a 10.234 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente. Tale variazione positiva è da attribuirsi,

come già rilevato, ad un aumento dei rimborsi di Buoni di competenza del MEF, a fronte di una raccolta netta complessiva per i Buoni (CDP + MEF) negativa.

Il dettaglio della movimentazione per strumento è riportato nella tabella seguente.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	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 <i>Premia</i>	1.748	221	1.527
Buoni indicizzati all'inflazione	5.913	901	5.012
Buoni dedicati ai minori	733	14	719
Buoni a 18 mesi	7.546	6.863	683
Totale	27.692	17.458	10.234

I rimborsi dei Buoni appartenenti al MEF risultano pari ad oltre 19 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto al 2007; la raccolta netta complessiva dei Buoni fruttiferi (CDP + MEF) risulta quindi negativa per 9.120 milioni di euro. Tale valore, tuttavia, è in parte attribuibile ai rimborsi naturali sui Buoni a termine cartacei privi di indicazione del taglio appartenenti alla serie AE intestati ad istituzioni finanziarie, per un complessivo montante rimborsato pari a 4,9 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - Raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	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 <i>Premia</i>	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.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-9.120
Libretti di risparmio	4.310
Totale	-4.810

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

Al termine del 2008, è scaduta la convenzione stipulata con Poste Italiane S.p.A., che ha avuto lo scopo di definire, per il triennio 2006-2008, sia i criteri di remunerazione per l'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale sia gli obiettivi di raccolta lorda e netta che Poste Italiane S.p.A. doveva conseguire.

Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la convenzione risulta essere quello di una retribuzione correlata all'attività di raccolta effettuata nell'ambito di obiettivi prefissati.

Per quanto attiene, invece, ai costi di gestione amministrativo-contabile la remunerazione è stata commisurata al capitale vigente medio per i Buoni fruttiferi postali e alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio.

Con riferimento agli obiettivi di raccolta lorda e netta fissata per il 2008 si rileva un mancato raggiungimento da parte di Poste Italiane dei target di raccolta netta complessiva del Risparmio Postale, la quale, come già evidenziato, è risultata pari a 431 milioni di euro. L'ammontare di commissioni passive inerenti al Risparmio Postale appostato in bilancio sconta, pertanto, le decurtazioni previste nella Convenzione in caso di parziale raggiungimento degli obiettivi, che sono state determinate nella misura di 75 milioni di euro.

9.2 ALTRI STRUMENTI DI RACCOLTA**9.2.1 Covered bond**

Per quanto riguarda la raccolta di Gestione Separata al di fuori del Risparmio Postale, nel corso del 2008 non sono state effettuate nuove emissioni di covered bond.

Il rimborso di tali obbligazioni è garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'art. 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio ed il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio della CDP S.p.A..

9.2.2 E.M.T.N. Programme

Durante il 2008 si è proceduto ad effettuare nuove emissioni di titoli nell'ambito dell'Euro Medium Term Notes Programme per un valore nominale complessivo di 700 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Emissioni programma EMTN - anno 2008

		(milioni di euro)
Data emissione/riacquisto		Totale
Totale nuove emissioni		700
emissione (scadenza 28-mar-2013)	28-mar-08	250
emissione (scadenza 15-lug-2010)	15-lug-08	350
emissione (scadenza 30-gen-2010)	30-lug-08	100
Riacquisto titoli programma EMTN		(129)
emissione (scadenza 30-set-2020)	15-lug-08	(11)
emissione (scadenza 30-nov-2015)	15-lug-08	(91)
emissione (scadenza 01-mar-2016)	15-lug-08	(27)
Totale		572

La nuova provvista è destinata a soddisfare le esigenze di erogazione di finanziamenti a clientela nell'ambito della Gestione Ordinaria. Nello stesso periodo si è provveduto anche al riacquisto parziale di titoli già emessi per un totale di 129 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto a 572 milioni di euro.

9.2.3 Linea di credito B.E.I.

Sempre con riferimento alla Gestione Ordinaria, nel corso del 2008 CDP S.p.A. ha richiesto una nuova erogazione a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea per gli Investimenti per complessivi 100 milioni di euro, come di seguito indicato.

Linea di credito BEI - anno 2008

		(milioni di euro)
Data raccolta		Totale
Raccolta (scadenza 30-ott-2028)	30-ott-08	100
Totale		100

Anche per questi fondi la destinazione sarà verso operazioni di impiego erogate in Gestione Ordinaria.

10. Rapporti con il MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

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

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

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

LE CONVENZIONI CON IL MEF

La CDP S.p.A., in base a quanto previsto dal citato D.M., ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP ed il compenso per tale attività.

La prima, firmata il 16 settembre 2005, ha regolato le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai Buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lett. c del D.M. citato).

Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane S.p.A., provvede nei confronti del MEF:

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

La seconda convenzione, sottoscritta il 25 luglio 2006, ha avuto riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lett. a), b), e), g), h) e i) del già citato D.M..

Anche in questo caso sono state forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative.

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

Nei confronti del MEF la CDP provvede inoltre:

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

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

LA GESTIONE PER CONTO DEL MEF

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

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

Tra le passività si evidenzia la gestione dei Buoni fruttiferi postali ceduti al MEF il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è pari a 89.846 milioni di euro.

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

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

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