

## CDP E I CONTI PUBBLICI

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) è il terzo operatore finanziario in Italia dopo Unicredit e Intesa Sanpaolo. È controllata per quasi l'84 per cento dallo Stato tramite il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ed è classificata da Eurostat come "market unit" e dunque esterna al perimetro della Pubblica Amministrazione (PA): ciò comporta che le sue passività non siano incluse nel calcolo del debito pubblico. In assenza di documenti ufficiali sull'argomento, questa nota spiega perché CDP, al pari delle omologhe istituzioni tedesca e francese, è classificata come esterna alla PA in base alle regole statistiche europee e che cosa potrebbe mettere in forse questa classificazione. In particolare, la definizione Eurostat di "intermediario finanziario" (così viene classificata CDP) stabilisce che questo sostenga la parte principale del rischio d'impresa e gestisca le proprie attività a condizioni di mercato. La legge e lo statuto pongono dei presidi molto chiari laddove impongono che la Cassa persegua l'equilibrio di bilancio e la sostenibilità economica della gestione. La presenza nell'azionariato delle Fondazioni bancarie è un ulteriore presidio riguardo alla redditività della gestione. Inoltre, la legge prevede che la Cassa possa assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, a condizione che si tratti di società in "stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico" e che "siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività". Una dichiarazione congiunta dell'11 aprile 2011 sottoscritta da tutti gli azionisti ribadì queste condizioni e specificò le responsabilità in capo agli amministratori in caso di loro violazione.

La raccolta di CDP è rappresentata principalmente da depositi postali e, per questo, la CDP è vigilata dalla Banca d'Italia, sia pure in regime speciale; essa è quindi tenuta ad attenersi ai criteri della "sana e prudente gestione" in quanto depositaria della fiducia di 26,7 milioni di risparmiatori postali.

Nel complesso, a meno di radicali innovazioni legislative (che però devono essere coerenti con il diritto europeo in materia di aiuti di Stato), sembra improbabile che la CDP possa diventare, come talvolta si dice, una "nuova GEPI", ossia un ricettacolo di imprese decotte; è quantomeno improbabile che ciò possa avvenire su base sistematica. Ma qualora ciò accadesse, indipendentemente da ogni considerazione di politica industriale, vi sarebbero conseguenze sul debito pubblico dell'Italia, oltre che sulle potenzialità operative e la capacità di azione di CDP.

### ***Cos'è la Cassa Depositi e Prestiti***

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) è una rilevante istituzione finanziaria italiana, non quotata, controllata all'83,86 per cento dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e per la restante parte da 61 Fondazioni Bancarie. Considerando l'intero gruppo, sulla base del bilancio consolidato del 2017, con attività pari a 419,5 miliardi, CDP rappresenta il terzo operatore finanziario in Italia dopo Unicredit e Intesa Sanpaolo.

La funzione tradizionale della Cassa era quella di gestire il risparmio postale, raccolto tramite gli sportelli postali con la garanzia dello Stato, per impiegarlo in forma di prestiti alle amministrazioni pubbliche per finanziare investimenti.

Solo nel 2003, sull'esempio di ciò che avevano fatto Francia (con CDC, Caisse des Dépôts et Consignations) e Germania (con KfW, Kreditanstalt für Wiederaufbau), Governo e Parlamento ritennero che nel nuovo scenario economico, di fronte alle sfide globali e ai vincoli del Trattato di Maastricht, CDP potesse avere missioni molto più ampie. CDP fu così trasformata in una società per azioni – in precedenza era un ente pubblico – e la sua operatività notevolmente ampliata. CDP acquisì una parte delle partecipazioni dello Stato (ad es. in Enel, Terna, ENI, Poste Italiane) e fu autorizzata ad emettere obbligazioni non garantite dallo Stato collocate presso investitori istituzionali. Con successivi provvedimenti, la missione di CDP è stata estesa al finanziamento dell'edilizia sociale, delle PMI, della internazionalizzazione delle imprese, delle infrastrutture in project financing. All'attività di lending si sono aggiunti investimenti in equity, attraverso fondi italiani ed europei di cui CDP è fra i principali promotori.

Dal 2015, la CDP è qualificata come National Promotional Institution (Istituto Nazionale di Promozione) all'interno del quadro normativo UE, il che le conferisce un mandato pubblico per aiutare gli investimenti e in generale l'economia del paese.[1] Come Istituto di Promozione è veicolo delle operazioni finanziarie ammissibili nel contesto del cosiddetto piano Juncker; non potendo beneficiare direttamente della garanzia della Banca Europea per gli Investimenti (BEI), come strumenti vengono utilizzate le Piattaforme di Investimento (ad esempio, la Piattaforma Risk Sharing per le PMI). Le operazioni finanziarie delle piattaforme di investimento promosse dalla CDP possono essere assistite dalla garanzia dello Stato.[2]

La BCE considera CDP una "market unit", includendola nelle istituzioni finanziarie monetarie. Eurostat la classifica come intermediario finanziario, compreso nel settore delle "Società finanziarie" e, in quanto tale, esterna al perimetro delle pubbliche amministrazioni.

Per il finanziamento, la CDP può utilizzare buoni o libretti postali garantiti dal Tesoro e distribuiti in cambio di una commissione dalle Poste, oppure emettere obbligazioni proprie o altri strumenti finanziari che non sono però coperte da garanzia statale o fare ricorso alla provvista di soggetti terzi come la Banca Europea per gli Investimenti. I buoni e i libretti postali garantiti rappresentano circa il 75% della raccolta della CDP.

Dal lato dell'attivo, CDP può concedere finanziamenti a: [3]

- Stato ed enti locali;
- Imprese di interesse nazionale (per fatturato, settore di appartenenza, numero di dipendenti...); questo vale per le grandi aziende. Per le PMI si prevede la possibilità di favorire l'accesso al mercato del credito (la CDP detiene la possibilità di concedere finanziamenti tramite il sistema bancario e di sottoscrivere titoli di

- operazioni di cartolarizzazione di crediti alle PMI). In nessun caso le imprese possono però essere in crisi e prive di adeguate prospettive di risanamento;
- Persone fisiche, ma solo attraverso il sistema bancario e solo per mutui agevolati per l'acquisto o ristrutturazione della abitazione, con priorità per giovani coppie, nuclei familiari con disabile o famiglie numerose;
  - Realizzazione di opere di interesse nazionale. Ad esempio, insieme ad istituti bancari, sono stati finanziati l'Aeroporto di Catania, la tangenziale esterna di Milano, la metropolitana 4 e 5 di Milano, la messa in sicurezza delle autostrade A24 e A25 in Abruzzo e Lazio.

Le prime tre voci sono o possono essere finanziate da fondi garantiti dallo Stato (ed entrano a far parte di quella che la legge definisce "gestione separata", in cui il potere di indirizzo è affidato al MEF), mentre la quarta può essere finanziata anche da emissioni non garantite ed in questo caso si tratta della cosiddetta gestione ordinaria.

Di seguito (tabella 1) vengono riportate le cifre principali dello stato patrimoniale di CDP S.p.A.; il totale dell'attivo è di 367 miliardi, composto in gran parte dalle disponibilità liquide (tra cui un conto corrente depositato presso il MEF), crediti verso banche e clientela e titoli di debito (in maggioranza titoli di Stato italiani). Al passivo la raccolta postale è la voce più corposa (per le varie voci di raccolta si veda la tabella 5).

Tabella 1: stato patrimoniale semplificato di CDP S.p.A.; dati dal Bilancio d'impresa 2017 di CDP. Valori in miliardi.

Disponibilità liquide, <i>di cui:</i>	175,28	Raccolta, <i>di cui:</i>	340,498
- CC di Tesoreria	149,10	- Raccolta postale	252,8
Crediti verso banche e clientela	101,773	Patrimonio netto	24,435
Titoli di debito, <i>di cui:</i>	48,031	Altre passività	2,332
- Titoli di Stato	37,8		
Partecipazioni	32,296		
Altre attività	9,885		
Totale attivo	367,265	Totale passivo e patrimonio netto	367,265

### Cenni storici

La Cassa Depositi e Prestiti è una istituzione finanziaria nata nel 1850 sul modello della napoleonica Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) con la finalità di raccogliere depositi garantiti dallo Stato e reinvestirli per opere di pubblica utilità; nel 1875 nascono i libretti di risparmio postale e nel 1924 i buoni fruttiferi che diventano una forma di finanziamento della CDP. La CDP si trova così a gestire la quasi totalità del risparmio postale.

Solo di recente, CDP ha cambiato natura. Nel 1983 acquisisce una propria personalità giuridica, mentre prima era una Direzione Generale del Tesoro. Nel 2003 viene trasformata in società per azioni. A dicembre dello stesso anno esce dal perimetro delle amministrazioni pubbliche, il che fa sì che il passivo di CDP non sia più conteggiato come debito pubblico e consente di ampliare il raggio d'azione della Cassa impiegando i fondi raccolti sul mercato non soltanto per il finanziamento di investimenti pubblici, ma anche

per altre finalità. Nel 2003, al momento della trasformazione in S.p.A., le azioni di CDP erano detenute per il 70 per cento dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e per il 30 per cento dalle fondazioni bancarie.

Fra il 2003 e il 2007 si amplia la sfera di azione di CDP comprendendo principalmente il finanziamento di infrastrutture; dal 2009, di fronte al crollo del Pil e della produzione industriale dovuti alla crisi internazionale, CDP si apre al finanziamento alle imprese. Nel 2015 la CDP viene qualificata come Istituto Nazionale di Promozione all'interno del quadro normativo UE, ottenendo un mandato pubblico per aiutare gli investimenti e in generale l'economia del paese. Questo le consente di ottenere la garanzia dello Stato per coprire le operazioni finanziarie ammissibile nel contesto del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS) e di cooperare con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e con gli altri istituti nazionali di sviluppo. Attualmente, la quota in mano al MEF sfiora l'83,9 per cento mentre circa il 16 è invece in mano alle fondazioni bancarie, tutto al netto di azioni proprie.

### ***Un confronto con gli omologhi europei***

Come la CDP, anche le analoghe istituzioni europee, la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) tedesca o la Caisse de Dépôts et Consignations (CDC) francese, sono considerate Istituti Nazionali di Promozione e non sono comprese nella definizione di Pubblica Amministrazione al fine delle regole contabili europee.[4] Conseguentemente le loro passività finanziarie non rientrano nel computo del debito pubblico, pur essendo queste al 100% banche pubbliche, e con totale garanzia da parte dello Stato sulle obbligazioni emesse e anche su parte delle attività. Hanno classificazione uguale a quella di CDP sia per Eurostat che per BCE. Sono tutte soggette a norme speciali (quindi sono intermediari, ma non banche a tutti gli effetti). A differenza di CDP S.p.A., KfW e CDC non sono società per azioni.

Il principale sistema di raccolta è differente: in particolare KfW si serve massicciamente della emissione di obbligazioni nei mercati, coprendo così quasi totalmente la raccolta.

In generale, le attività svolte sono simili, in particolare tra KfW e CDP: promozione dell'economia nazionale, finanziamento delle infrastrutture, export finance, supporto delle PMI, cooperazione internazionale, partecipazione in alcune aziende nazionali privatizzate, sostegno agli enti locali.[5]

Tutte e tre le società sono a capo dei rispettivi gruppi che operano sia su territorio nazionale che, in alcuni casi, anche su territorio internazionale.

Tabella 2: Attivo Totale di CDP, gruppo CDP, gruppo KFW e gruppo CDC. Dati dai bilanci dei singoli enti nel 2017 e da AMECO. Per il confronto tra dipendenti si considerano solo quelli su territorio nazionale.

	CDP S.p.A.	Gruppo CDP	Gruppo CDC	Gruppo KFW
<b>Totale attivo</b> (valori in miliardi)	367,3	419,5	439(*)	477
<b>Totale attivo</b> (valori in % di Pil)	21,4%	24,4%	19,2%	14,4%
<b>Dipendenti</b> (valori in unità)	711	2.003(**)	10.500(**)	12.784 (***)

Note:

(\*) All'attivo di bilancio (174 miliardi) è stata aggiunta la raccolta postale della Saving Fund Division (265 miliardi), per rendere omogeneo il confronto con CDP.

(\*\*) Il dato si riferisce alle società soggette a direzione e coordinamento di CDP S.p.A. e di CDC. Nel caso di CDC ai 2.000 dipendenti del

gruppo sono stati aggiunti gli 8.500 dipendenti di Bpifrance.

(\*\*\*) Al dato esposto nel bilancio di KFW (6.284) sono stati aggiunti per omogeneità di confronto i 6.500 dipendenti di Euler Hermes che svolge attività di assicurazione del credito all'export.

Limitando il confronto all'attivo di bilancio, CDP ha una dimensione intermedia fra KFW (la più grande delle tre) e CDC. In rapporto al Pil però, CDP risulta essere la più rilevante. Per quanto a conoscenza dell'Osservatorio, non esistono confronti più dettagliati che tengano anche conto delle poste fuori bilancio (ad esempio, le garanzie) che possono assumere un notevole rilievo. In ogni caso, appare evidente che non è più vero che la CDP è sottodimensionata rispetto alle omologhe istituzioni francese e tedesca. Anche con riferimento al numero di occupati – una misura sicuramente meno significativa del bilancio – non è possibile affermare che il gruppo CDP sia sottodimensionato, rispetto ad esempio a CDC.

### ***CDP e il rapporto con la Pubblica Amministrazione***

Nel 2003, in seguito alla trasformazione in S.p.A., Istat ed Eurostat hanno riclassificato CDP come intermediario finanziario, esterno al perimetro delle Pubbliche Amministrazioni.

Non esiste un documento ufficiale che spieghi quali fattori abbiano portato a questa riclassificazione e che cosa potrebbe metterla in discussione. Sulla base delle norme e delle definizioni Eurostat contenute nel manuale sulla EDP (Excessive Deficit Procedure[6]) si possono fare le seguenti considerazioni.

Vi sono innanzitutto alcuni aspetti della legge istitutiva della nuova cassa (d.l. del 30 settembre 2003, n. 269 convertito in legge il 24 novembre 2003, n. 326), riportati anche nello statuto, che meritano di essere sottolineati:

la possibilità di partecipazione al capitale da parte di fondazioni private nell'azionariato;[7]  
 l'obbligo di garantire l'equilibrio di bilancio e la sostenibilità finanziaria delle operazioni, il che esclude il sostegno ad aziende prive di adeguate prospettive di risanamento;[8]  
 la separazione della gestione ordinaria (finanziata con fondi non garantiti) e della gestione separata (finanziata con fondi garantiti dallo Stato).[9]

In aggiunta, a chiarimento di quanto riportato per legge riguardo alle partecipazioni acquisibili da parte di CDP, l'11 aprile del 2011 una dichiarazione congiunta di tutti gli

azionisti (compreso dunque il MEF) ha precisato che tutte le operazioni debbano proporsi di generare un utile secondo criteri di corretta gestione e redditività. Viene esclusa la partecipazione a operazioni con società in crisi economica o finanziaria e, soprattutto, si afferma la responsabilità degli amministratori affinché vengano rispettati tali requisiti.[10]

Secondo le definizioni europee, l'esclusione dal perimetro della Pubblica Amministrazione è assicurata nel caso in cui l'attività di una unità istituzionale controllata dallo Stato sia classificata come intermediario finanziario da parte di Eurostat. In tal caso, non è necessario condurre un market/non-market test.

La classificazione della BCE come intermediario finanziario non è invece direttamente rilevante, trattandosi di disciplina diversa e autonoma rispetto a quella Eurostat; la classificazione della Banca Centrale può però avere un notevole valore segnaletico per l'istituto europeo di statistica.

La definizione di intermediario finanziario, sempre seguendo Eurostat (ESA 2010 2.57), stabilisce che questo funga da canale di collegamento tra terze parti in eccesso e in difetto di fondi e che sostenga la parte principale del rischio acquisendo asset finanziari e assumendo passività nel proprio bilancio.[11] Nel caso in cui l'unità non svolgesse la sua funzione di intermediario finanziario, assumendo in proprio il rischio d'impresa, verrebbe inclusa all'interno del perimetro della Pubblica Amministrazione. La chiave dunque è l'assunzione del rischio insieme alla conduzione delle attività (almeno prevalentemente) a condizioni di mercato, soprattutto riguardo alla concessione dei crediti.[12]

La condizione di CDP dipende da una serie ulteriore di criteri diversi, che se disattesi potrebbero cambiarne lo status.

Ad esempio, se lo Stato prendesse in carico direttamente la maggior parte del rischio dell'attività e se si riscontrasse che questo ha interferito o ha possibilità di interferire sulla decisione finale riguardante l'attività stessa, allora la classificazione dell'intermediario potrebbe essere cambiata.[13] In sostanza, a CDP lo Stato o anche il legislatore non può imporre di svolgere o non svolgere una determinata attività; al più può consentire o autorizzare lo svolgimento di determinate attività. Più in generale, qualsiasi società che sia controllata dal governo e che non abbia un comportamento assimilabile a quello di una normale unità commerciale (tale, ad esempio, da generare un ragionevole rendimento dell'equity) verrebbe classificata all'interno del settore pubblico.

La garanzia statale su gran parte del passivo non è invece un fattore ostativo, in quanto la garanzia è volta a tutelare i depositanti, non la CDP. Infatti, la garanzia interverrebbe soltanto in ultima istanza a seguito di un fallimento di CDP, il che significa che il rischio rimane in capo a CDP.[14]

Alcune intenzioni di acquisto di partecipazioni di aziende in crisi o la garanzia di finanziamenti alle stesse hanno suscitato dubbi riguardo al rispetto della definizione Eurostat di istituzione esterna al perimetro della PA. Se CDP diventasse il veicolo per fornire sistematicamente aiuti di Stato ad aziende in difficoltà, essa rischierebbe di essere riclassificata all'interno della PA.[15]

Va tuttavia precisato che gli aiuti di Stato hanno una loro disciplina autonoma rispetto alla disciplina Eurostat. Quindi, in prima approssimazione, un aiuto di Stato dato a CDP o dato a terzi tramite CDP, comporterebbe la restituzione dello stesso e l'eventuale sanzione a carico del destinatario ultimo dell'aiuto. Tuttavia, in questo caso come in quello della disciplina BCE, l'apertura di una procedura per aiuto di Stato avrebbe un elevato valore

segnalatico anche per Eurostat. L'aiuto ad aziende in crisi potrebbe inoltre causare un intervento della Banca d'Italia, nelle sue funzioni di vigilanza su CDP, e preoccupazioni per i risparmiatori del risparmio postale.

Vi sono anche limiti alla possibilità di diminuire il debito tramite la vendita di partecipazioni dal MEF a CDP. Di recente, non è stato dato seguito ad alcune cessioni di quote di aziende pubbliche (Eni e Enav) a CDP perché i poteri gestionali sarebbero rimasti in capo al MEF, cosa ritenuta non consona ad un operatore chiamato ad agire come "market unit" (si veda oltre il paragrafo sulle partecipazioni).[16]

Un ipotetico cambiamento di classificazione da parte delle autorità statistiche europee potrebbe riguardare singole attività, che verrebbero incluse nella PA, oppure, nel caso peggiore, l'intera CDP. Al momento non si dispone di una stima ufficiale circa l'effetto che una eventuale riclassificazione dell'intera CDP potrebbe avere sul debito pubblico; questa è resa particolarmente difficile dall'intricato rapporto che CDP S.p.A. e gruppo CDP intrattengono con una miriade di diversi enti nazionali e locali rientranti nella definizione delle Pubbliche Amministrazioni. Inoltre, molte delle società controllate o partecipate svolgono attività molto diverse fra di loro, per cui anche il bilancio consolidato dell'intero gruppo composto da una galassia di imprese è di difficile interpretazione. A queste difficoltà si aggiungono quelle derivanti dal fatto che i criteri contabili Eurostat relativi al debito pubblico sono diversi dai criteri con cui vengono redatti i bilanci civilistici. In ogni caso, l'intero passivo di CDP verrebbe conteggiato come debito pubblico. Fanno invece già parte del debito pubblico i prestiti che la CDP estende alla Pubblica Amministrazione e il conto corrente che la CDP detiene presso il Tesoro (si veda a riguardo il paragrafo 6).

Oltre ad aumentare il debito, un'altra conseguenza di una eventuale riclassificazione della CDP come istituzione pubblica, ossia appartenente alla PA ai fini Eurostat, consiste nel fatto che questo potrebbe cambiare la sua definizione di Istituto Nazionale di Promozione, creando ostacoli alla sua operatività. Inoltre, le singole operazioni sarebbero assoggettate ad uno scrutinio più severo da parte della DG concorrenza, per quello che riguarda la presenza di possibili aiuti di Stato, come accade per tutte le unità che fanno parte della PA. Infine, la gestione sarebbe più farraginoso qualora la CDP finisse per essere assimilata ad un ministero.

### ***I presidi esistenti per evitare la riclassificazione***

L'ipotesi di una riclassificazione appare abbastanza remota per via dei molti presidi esistenti. Oltre ai presidi iscritti nella legge costitutiva del 2003 di cui si è già detto, vanno considerati i seguenti fattori:

Nella governance della CDP vi sono le Fondazioni Bancarie, che prestano attenzione alla redditività del loro investimento. Nel caso estremo di disaccordo con gli indirizzi impartiti dalla politica, le Fondazioni potrebbero esercitare il diritto di recesso ai sensi del decreto-legge n. 179 del 2012 (articolo 36, commi da 3-bis a 3-decies). Ciò non comporterebbe di per sé la riclassificazione, ma sarebbe un segnale cui le autorità europee presterebbero attenzione.

Pur non essendo una società quotata, CDP fa appello al pubblico risparmio e in quanto tale è soggetta al controllo della Consob, oltre che a quello della Corte dei Conti e per la parte bancaria (ex articolo 107 del Testo Unico delle Banche) della Banca d'Italia. Di conseguenza, la governance di CDP è costruita a somiglianza di quella di una società quotata, con comitati dotati di relativa autonomia, per quanto riguarda in particolare le remunerazioni, il controllo interno e le operazioni con parti correlate.

La struttura interna è acutamente consapevole del rischio riclassificazione ed è

determinata a gestire CDP secondo criteri di mercato. Per quanto a conoscenza degli scriventi, i managers di vertice intendono essere giudicati sulla base dei risultati, al pari di un qualunque intermediario privato, pur nella consapevolezza dell'importante ruolo che la Cassa svolge per la comunità nazionale.

### I rapporti economici fra CDP e MEF

Come già accennato, sulla base del bilancio 2017, circa 149 miliardi di liquidità di CDP sono depositati sul conto corrente di Tesoreria presso il MEF, cosa che rappresenta un importante legame che CDP mantiene con la pubblica amministrazione.[17]

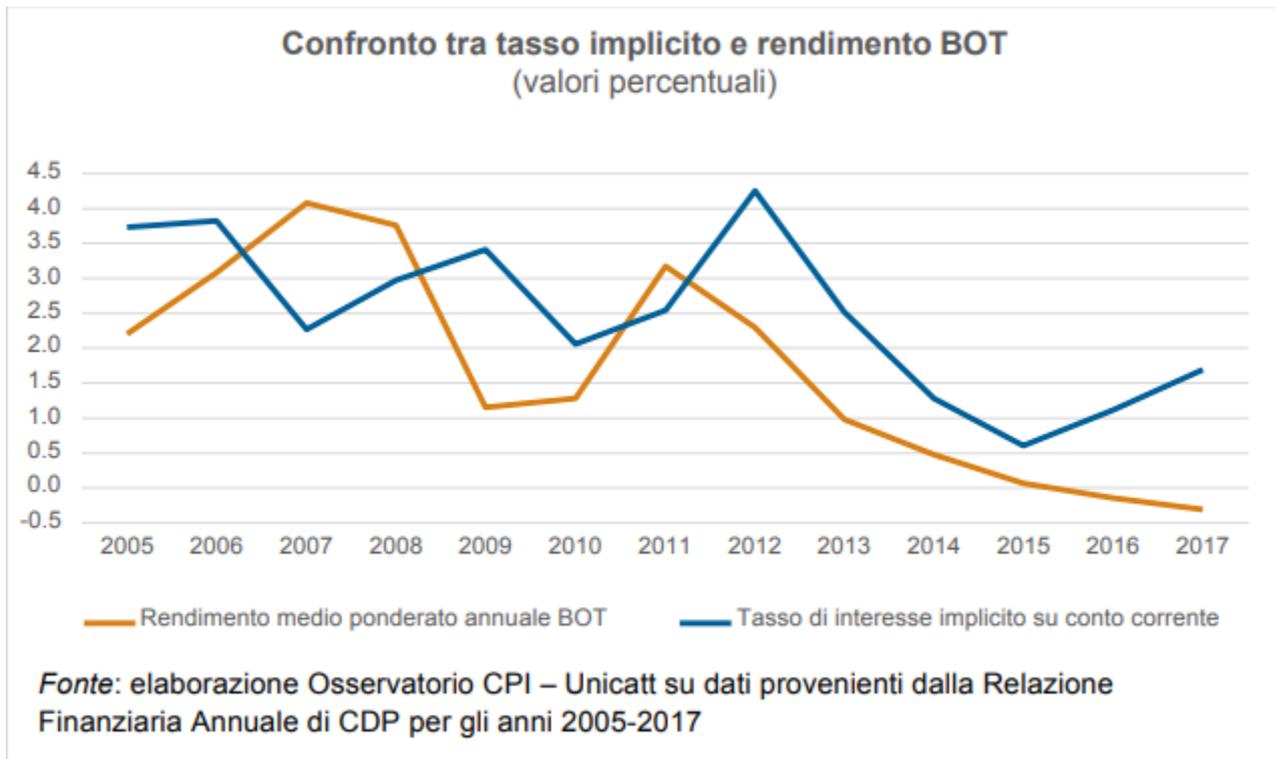
Tale conto è stato incluso nel debito pubblico in concomitanza con la trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in S.p.A. nel 2003, in quanto attività detenuta da CDP verso lo Stato.[18] Oltre a questo, concorrono al debito pubblico anche i prestiti che CDP fa alle pubbliche amministrazioni; lo stock attuale di tali crediti, inclusi gli impegni, supera gli 80 miliardi.[19]

Prima del 2014, il tasso di interesse sul conto corrente era pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato (rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato), entrambi rilevati per il semestre precedente.[20] Ne conseguiva una remunerazione che appariva eccessiva e fuori da criteri di mercato. A partire dal d.l. 66 del 2014, il tasso sul conto corrente è determinato sempre come media semplice dei precedenti rendimenti che però sono rilevati per il "semestre di validità della remunerazione".[21] Questa modifica, in un periodo di riduzione dei tassi, ha contribuito a portare i rendimenti sul conto corrente ai minimi storici.

Nel corso del primo semestre del 2016 CDP e MEF hanno convenuto sulla necessità di aggiornare le modalità di calcolo della remunerazione del conto corrente, anche al fine di tener conto dell'effettiva durata finanziaria delle somme depositate, costituite in larghissima parte dalla raccolta postale. A partire dal 1° gennaio 2016, tali somme sono remunerate con un tasso di interesse pari alla media ponderata tra il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi ed il rendimento lordo dei buoni poliennali del Tesoro a dieci anni, assegnando a quest'ultimo un peso dell'80% ai fini del calcolo ponderato.[22]

Alla luce delle modalità di calcolo sopra descritte, in vari anni il tasso di interesse implicito sul conto corrente è stato più elevato dei rendimenti medi ponderati annuali dovuti sui BOT (figura 1).

Figura 1: Tasso implicito versato sul conto corrente di CDP presso il MEF e rendimento medio BOT



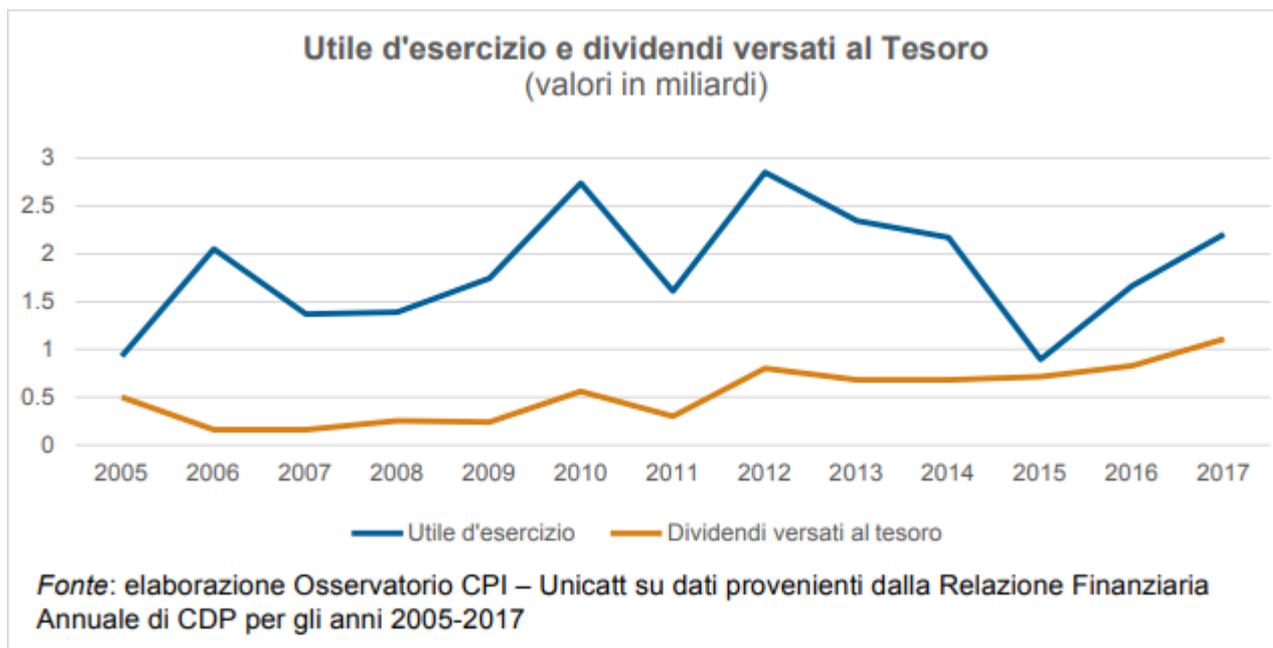
Questa circostanza ha generato perplessità fra alcuni commentatori in quanto il margine di interesse garantito (cioè gli interessi pagati dal Tesoro sul conto corrente) sarebbe stato “stratosferico”.<sup>[23]</sup> Secondo questa linea di ragionamento, CDP non agirebbe dunque seguendo regole di mercato come un normale intermediario finanziario assumendo i rischi in proprio, secondo la definizione Eurostat, bensì usufruendo di un aiuto di Stato. A sostegno di questa tesi si fa osservare che la differenza fra l’utile di esercizio (al netto delle tasse) e gli interessi percepiti sulla liquidità era per lo più negativa fino al 2013. Dall’anno successivo, lo squilibrio è stato corretto, ma gli interessi sulla liquidità sono ancora oggi una fonte importante di redditività per CDP.

A fronte di questo ragionamento, occorre considerare che gli interessi che CDP riceve sul conto corrente vanno commisurati agli interessi passivi che CDP corrisponde ai risparmiatori postali, a cui si aggiunge la commissione a Poste per l’attività di distribuzione, e che la raccolta di CDP è per lo più a medio-lungo termine, il che fa sì che anche il conto corrente presso il tesoro debba essere considerato come raccolta a medio-lungo termine.

Inoltre il conto presso il MEF non è a completa disposizione della CDP, ma ha anche la funzione di soddisfare le esigenze della gestione di Tesoreria dello Stato. Dunque, per certi versi, è improprio che questa posta sia classificata come liquidità nel bilancio della CDP, proprio perché non ha la caratteristica della immediata e illimitata disponibilità che è tipica di un’attività liquida.

Si noti che da questi ragionamenti, non si può concludere che CDP rappresenti un costo netto per il contribuente italiano. A questo diverso fine infatti occorre tenere conto che l’utile della CDP torna in gran parte al Tesoro sotto forma di imposte (463 milioni di imposte di esercizio nel 2017) e, soprattutto, di dividendi (circa 1,1 miliardi nel 2017). In altri termini, per la relazione tra CDP e MEF, gli interessi pagati sul conto corrente sono, in linea di principio, una partita di giro nel momento in cui il MEF riceve i dividendi (si veda la figura 2). <sup>[24]</sup>

Figura 2: confronto tra l'utile d'esercizio e la parte di questo che viene versata al Tesoro in forma di dividendi distribuiti



Dunque, sebbene gli interessi siano rilevanti ed abbiano contribuito al significativo utile realizzato da CDP, parte di questo rientra nelle casse del MEF tramite i dividendi, e quindi gli interessi versati dal MEF sono “rimborsati” da CDP al momento della distribuzione dell’utile.

**I finanziamenti concessi**

Le tipologie di finanziamento che CDP può concedere e le tipologie di risorse usate per coprire il finanziamento sono specificate nello statuto e sono riassunte nella tabella 3.

Tabella 3: Tipologie di finanziamenti concessi da CDP. Statuto CDP.

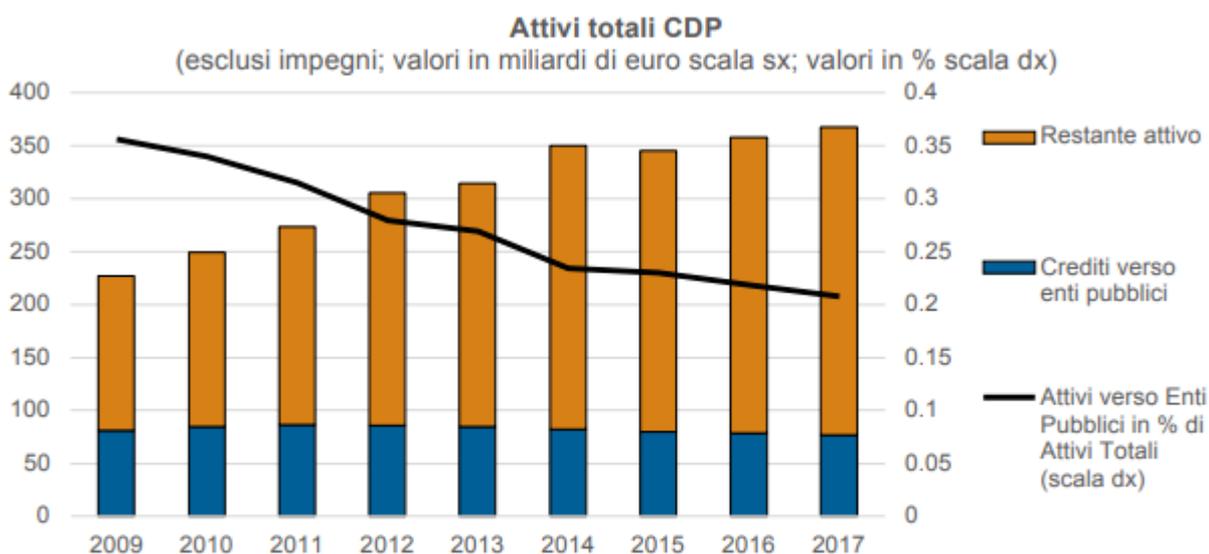
Destinatario del finanziamento	Tipologia di risorse usate per il finanziamento
Stato, regioni, enti pubblici locali e organismi di diritto pubblico	
Soggetti di natura pubblica o privata, a esclusione delle persone fisiche, per:25 <ul style="list-style-type: none"> <li>• operazioni di interesse pubblico</li> <li>• settori di interessi generale</li> <li>• internazionalizzazione delle imprese</li> <li>• sostegno delle esportazioni</li> <li>• cooperazione internazionale e sviluppo</li> </ul>	
A favore di imprese per finalità di sostegno dell’economia tramite intermediazione per concessione di crediti	

Banche per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca per l'acquisto di abitazione principale e per migliorare l'efficienza energetica dello stabile	
Assunzione di partecipazione di società di rilevante interesse nazionale, che risultino in stabile situazione e caratterizzate da adeguate prospettive di redditività (non aziende decotte, ossia in crisi)	Sia fondi garantiti dallo Stato che fondi del mercato dei capitali o bancario, senza garanzia dello Stato
Per la realizzazione di opere e impianti destinati a iniziative di pubblica utilità o per investimenti finalizzati alla ricerca e sviluppo	Fondi del mercato dei capitali o bancario, senza garanzia dello Stato

Le attività, così descritte, sono divise in due aree, una relativa alla “gestione separata” e una alla “gestione ordinaria”. Alla gestione separata appartengono le attività tradizionali di CDP: la concessione di finanziamenti agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico. In questa attività, è consentito l'utilizzo come fonte di finanziamento del risparmio postale e dei proventi da titoli o altre operazioni di raccolta, parzialmente coperte da garanzia dello Stato. Al MEF spettano i poteri di indirizzo della gestione e la definizione dei criteri di attività. Alla gestione ordinaria invece appartengono tutte le concessioni di finanziamenti rinvenienti da risorse non coperte da garanzia dello Stato; la raccolta può avvenire soltanto attraverso investitori istituzionali, mai con depositi a vista.

Le innovazioni degli ultimi anni hanno ampliato le dimensioni del bilancio della Cassa, ma non sono andate a scapito dei finanziamenti agli Enti Pubblici che per il periodo 2009-2017 sono rimasti più o meno costanti, attorno agli 80 miliardi. Rapportando gli attivi verso Enti Pubblici con il totale, si vede che il peso percentuale dei primi diminuisce durante il tempo, mentre si espande la parte relativa ad altre operazioni finanziarie rivolte al settore privato (figura 3).

Figura 3: Totale Attivi CDP S.p.A.



Fonte: elaborazione Osservatorio CPI – Unicatt su dati provenienti dalla Relazione Finanziaria Annuale di CDP per gli anni 2009-2017

Nel caso dei finanziamenti, il rischio riclassificazione della attività può presentarsi sia nel caso in cui si utilizzino risorse garantite dallo Stato per finanziamenti che rientrano nell'area dell'attività ordinaria, sia nel caso in cui si facciano prestiti ad aziende in crisi o comunque a condizioni non di mercato. [26]

### **Le partecipazioni**

CDP è il principale azionista di diverse società quotate e non. Nella tabella 4 sono riportate le principali partecipazioni detenute da CDP.

Tabella 4: Principali partecipazioni detenute da CDP; i valori in migliaia di € sono valutati al valore di bilancio. Dati dal sito CDP, dalla Relazione Semestrale sul primo semestre 2018 di CDP e dal sito del MEF.

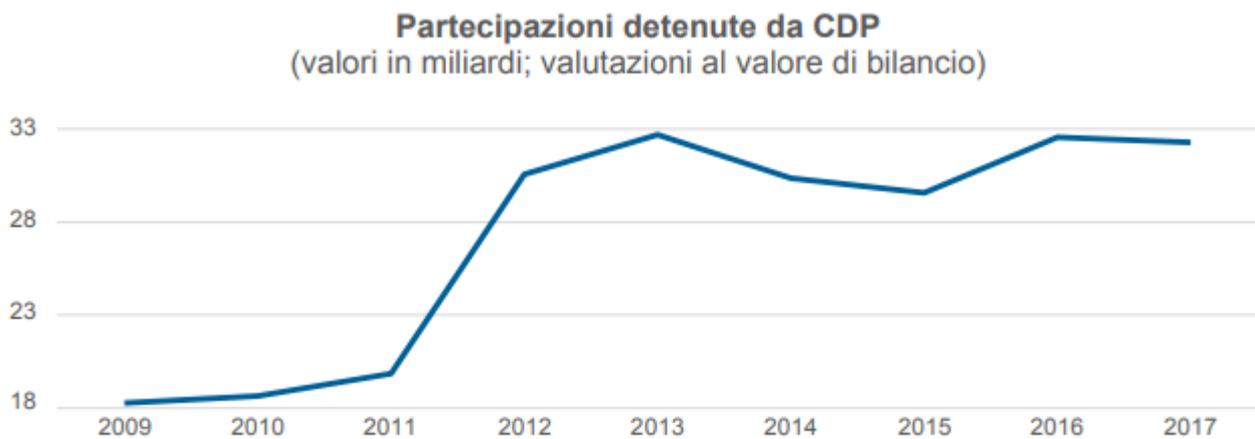
<b>Società quotate</b>	<b>Quota % CDP</b>	<b>Note</b>
Eni S.p.A.	25,76	Valore in migliaia di €: 15.281.623 Quota % MEF: 4,34
Poste Italiane S.p.A.	35,00	Valore in migliaia di €: 2.930.258 Quota % MEF: 29,26
Terna S.p.A.	29,85	Detenuta tramite CDP Reti
Snam S.p.A.	30,37	Detenuta tramite CDP Reti
Italgas S.p.A.	26,04	Detenuta tramite CDP Reti
Fincantieri S.p.A.	71,64	Detenuta tramite Fintecna
Saipem S.p.A.	12,55	Detenuta tramite CDP Equity
B.F. S.p.A.	19,98	Detenuta tramite CDP Equity
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	16,86	Detenuta tramite CDP Equity
Telecom Italia S.p.A.	4,933	Azioni ordinarie Telecom
<b>Società non quotate</b>		
CDP Equity S.p.A	97,1	Valore in migliaia di €: 3.419.512
SACE S.p.A.	100	Valore in migliaia di €: 4.584.074
FINTECNA S.p.A.	100	Valore in migliaia di €: 1.864.000
CDP RETI S.p.A.	59,10	Valore in migliaia di €: 2.017.339
CDP Immobiliare S.r.l.	100	Valore in migliaia di €: 322.206
CDP Investimenti SGR S.p.A. (CDPI SGR)	70	Valore in migliaia di €: 1.400
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. (FII SGR)	43	Valore in migliaia di €: 3.400
QuattroR SGR	40	Valore in migliaia di €: 400

Fondo Italiano per le infrastrutture SGR S.p.A.(F2i SGR)	14,01	Valore in migliaia di €: 3.916
Istituto per il credito sportivo (ICS)	2,21	Valore in migliaia di €: 2.066
Enciclopedia Italiana Treccani S.p.A.	7,42	Valore in migliaia di €: 5.000
Elite S.p.A.	15	Valore in migliaia di €: 8.000
FSI SGR S.p.A.	39	Valore in migliaia di €: 1.170
Europrogetti & Finanza S.r.l.	31,8	In liquidazione

Il peso totale delle partecipazioni è aumentato notevolmente tra il 2011 e il 2012, con una crescita intorno ai 10 miliardi, motivati in particolare dalla acquisizione da parte di CDP del 100% di SACE (6 miliardi) e di Fintecna (2,5 miliardi), precedentemente detenute dallo Stato. Successivamente al 2012, il livello delle partecipazioni è rimasto abbastanza costante intorno alla media di 31 miliardi (figura 4).

Nel 2017 le partecipazioni in società controllate erano pari a 12,2 miliardi, e quelle in imprese sottoposte a influenza notevole erano 18,23 miliardi; altri 1,9 miliardi sono investiti in altre società, fondi comuni e veicoli societari di investimento.

Figura 4: Totale partecipazioni detenute da CDP fra 2009 e 2017



**Fonte:** elaborazione Osservatorio CPI – Unicatt su dati provenienti dalla Relazione Finanziaria Annuale di CDP per gli anni 2009-2017

Su alcune privatizzazioni (in particolar modo quelle di Poste e di Eni, avvenute tra il 2015 e il 2017) sono stati sollevati dei dubbi. Per alcuni commentatori, sono state usate al solo scopo di abbassare artificiosamente il debito pubblico, dato che il MEF si è garantito comunque il controllo sia tramite le azioni dirette sia tramite quelle di CDP, che è comunque a sua volta controllata dal Tesoro.[27] Inoltre, in due casi (Poste e ENI), il MEF mantiene il controllo direttamente senza passare attraverso l'azionista CDP.

Considerando Poste ad esempio, il Tesoro detiene direttamente più del 29 per cento delle azioni, e quasi lo stesso valore tramite CDP. Eurostat nel caso della privatizzazione di Eni aveva verificato che la privatizzazione stesse avvenendo a condizioni di mercato, cioè che CDP stesse pagando un prezzo in linea con quanto avrebbe fatto un compratore sul mercato.[28]

Le partecipazioni senza diritti di controllo sono state ammesse laddove vi era una speciale motivazione: per Eni ad esempio questa risiedeva nell'esigenza di garantire la separazione (unbundling) rispetto alla rete Snam, che era già sotto il controllo di CDP. In un altro caso invece (ENAV) non è stato dato seguito alla cessione perché era assente la motivazione che la giustificasse.

Per il trasferimento di Enel, Eni e Poste a CDP, in sede di trasformazione in SpA, nel 2003, sono stati corrisposti al MEF circa 11 miliardi.

### **Le fonti di finanziamento**

CDP ottiene la maggior parte dei finanziamenti tramite la raccolta postale. In aggiunta, vi sono altri tre canali principali: l'emissione di obbligazioni; la raccolta tramite banche (tra cui anche 400 milioni da parte della KfW) e da clientela (compreso il Tesoro).

Tabella 5: Raccolta CDP. Dati dalla Relazione Finanziaria Annuale di CDP per il 2017.

Raccolta di CDP S.p.A. (valori in miliardi di euro)	
Raccolta Totale, di cui:	340,5
Raccolta Postale	252,8
Raccolta Obbligazionaria	17,5
Raccolta da Clientela <sup>29</sup>	34,0
Raccolta da Banche	36,2

Riguardo alla raccolta postale, che vale quasi il 75 per cento della raccolta totale, questa è il frutto del collocamento di libretti e buoni a garanzia statale tramite Poste S.p.A., società quotata.

I libretti sono depositi a risparmio con cui si possono eseguire versamenti, prelievi e altre operazioni di pagamento, e che consentono di ricevere un interesse (il libretto ordinario al momento assicura un tasso nominale annuo lordo dello 0,01%) sul deposito a costo zero. I buoni postali sono titoli non negoziati sul mercato secondario, ma redimibili a richiesta; hanno zero costi e pagano un interesse crescente nel tempo.

Il totale di raccolta postale nel 2017 è stato di 321 miliardi, di cui 212 miliardi in buoni e il resto di libretti (tabella 6). I libretti sono utilizzati interamente per il finanziamento della CDP, mentre i buoni postali sono di pertinenza della CDP per 144 miliardi e del Tesoro per altri 68 miliardi. Questi ultimi sono stati emessi dal Tesoro prima del 2001 e fanno parte del debito pubblico. [30]

Tabella 6: Totale della raccolta postale. Dati dalla Relazione Finanziaria Annuale di CDP per gli anni 2015, 2016 e 2017.

RISPARMIO POSTALE	2015	2016	2017
(Valori in miliardi di euro)			
Libretti di deposito	118,721	118,938	108,566
Buoni Fruttiferi Postali, di cui:	206,114	203,962	212,43
- emessi da CDP	135,497	134,121	144,187

- emessi dal MEF	70,617	69,841	68,243
<b>Totale Raccolta</b>	<b>324,835</b>	<b>322,900</b>	<b>320,996</b>

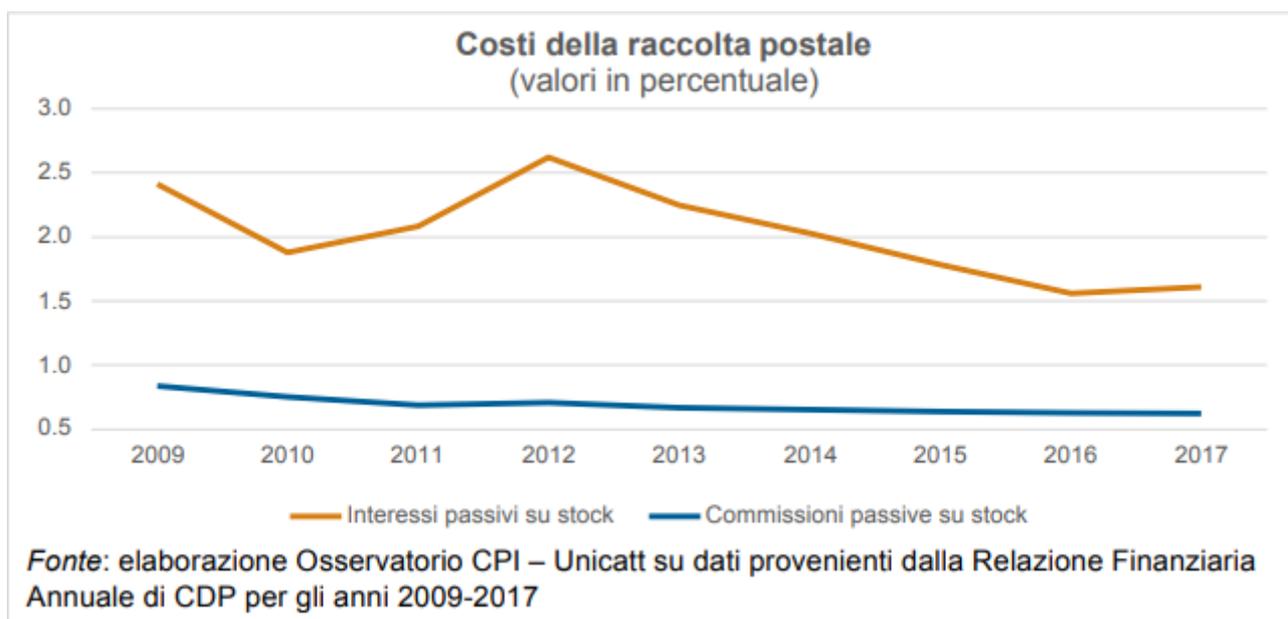
Da questa operazione di raccolta a favore della CDP, Poste ricava una commissione per il lavoro svolto che vale circa tre quarti del suo EBITDA (utile al lordo di interessi passivi, imposte, deprezzamento e ammortamento, ossia il reddito della azienda che proviene direttamente dalla gestione operativa dell'attività principale); con il nuovo accordo siglato nel dicembre 2017 le commissioni sono stimate tra 1,55 e 1,85 miliardi, un valore significativo del bilancio di Poste dato che rappresenterebbe, con i dati del bilancio 2017, circa il 15 per cento dei ricavi totali e più del doppio degli utili.[31]

Il valore percentuale della commissione pagata si è dimostrato piuttosto stabile nel tempo rispetto allo stock di raccolta del risparmio postale.

Inoltre, CDP versa a Poste gli interessi passivi in base allo stock di raccolta, che vengono poi pagati ai clienti sui libretti e sui buoni postali. Tali interessi, valutati al costo ammortizzato, sono aumentati tra 2010 e 2012, per poi ridursi lentamente (figura 5).

La commissione attualmente riconosciuta da CDP a Poste per l'attività di distribuzione è stata oggetto di una contrattazione svolta in autonomia dai due enti, successivamente alla quotazione in Borsa di Poste S.p.A.

Figura 5: Costi sostenuti da CDP per la raccolta postale[32]



### Considerazioni conclusive

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) rappresenta, con il suo gruppo, il terzo operatore finanziario italiano e oltre il 70 per cento della sua raccolta è garantita dallo Stato. Ha importanti legami di credito e debito con l'amministrazione centrale dello Stato e con le amministrazioni locali.

È controllata con quasi l'84 per cento delle azioni dal Ministero della Economia e delle Finanze (MEF) ed è classificata come "market unit" da Eurostat, quindi esterna alla PA. In base a tale classificazione, le passività di CDP, ossia la raccolta postale e le obbligazioni, non fanno parte del debito pubblico ai fini delle regole Eurostat. Va anche considerato che, se fosse riclassificata come ente della Pubblica Amministrazione, CDP potrebbe perdere il

suo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione che le consente di farsi veicolo dell'arrivo in Italia di fondi europei.

Per evitare che ciò accada e per garantire che i criteri di classificazione siano rispettati vi sono solidi presidi sia nella legge, sia nella struttura delle governance, sia infine nella organizzazione interna. Quello che in primis deve essere garantito è che CDP conduca le sue attività mantenendo il rischio di impresa e perseguendo criteri di redditività analoghi a quelli di una società privata. Da questo punto di vista, sono presidi rilevanti la partecipazione di fondazioni private con diritto di recesso insieme alla separazione tra gestione ordinaria e gestione separata (volta al finanziamento della PA). Il criterio della redditività è imposto sia dalla legge istitutiva (dl. 269/2003) che dallo statuto, ed è stato richiesto espressamente da tutti gli azionisti, che hanno individuato una specifica responsabilità in capo ai manager.

Vari fattori potrebbero mettere in discussione la classificazione di CDP come "unità di mercato".

Il primo riguarda il caso di finanziamenti ad aziende in crisi e prive di prospettive di risanamento. L'aiuto a queste aziende in difficoltà è escluso dalla legge e dallo statuto, laddove richiamano il criterio dell'equilibrio finanziario delle operazioni. Il rischio riclassificazione sarebbe più acuto nel caso di operazioni coperte, esplicitamente o implicitamente, da garanzie statali.

Il secondo motivo riguarda le partecipazioni acquisite da CDP; anche in questo caso, la società non può acquistare partecipazioni in aziende prive di prospettive di risanamento. Alcune partecipazioni sono state cedute dal MEF a CDP e hanno avuto la finalità precipua di ridurre il debito pubblico. In alcuni casi però le cessioni non hanno comportato la perdita del controllo da parte del MEF, un comportamento che è difficilmente conciliabile con i criteri di mercato. In ogni caso, le norme Eurostat richiedono che queste cessioni avvengano all'interno di parametri di mercato.

Qualche perplessità potrebbe suscitare anche la questione degli interessi ricevuti da CDP sul conto corrente di Tesoreria detenuto presso il MEF, del valore di 149 miliardi. Il tasso di interesse di riferimento si è collocato spesso al di sopra della remunerazione dei BOT, rendendo per il Tesoro il conto corrente una forma di finanziamento più costosa dei titoli a breve termine. Va peraltro osservato che il conto corrente è finanziato da depositi che sono per lo più a medio-lungo termine e rappresenta quindi una forma di raccolta stabile per il Tesoro. Inoltre non è liquidità liberamente disponibile per CDP e svolge una funzione utile per la gestione di Tesoreria dello Stato.

---

[1] Gli Istituti Nazionali di Promozione sono le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione così come definite all'articolo 2, n. 3 del Regolamento (UE) 2015/1017 del 25 giugno 2015 relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013

[2] Legge di stabilità 2016, articolo 41, comma 823.

[3] Si veda al link: <https://www.cdp.it/chi-siamo/dati-societari/statuto-cdp/statuto-cdp.kl>

[4] Si veda il riferimento normativo: art. 1, comma 826, della legge 28 dicembre 2015, n. 208 seguendo l'art. 2, numero 3), del regolamento (UE) 2015/1017.

[5] Si veda il riferimento normativo: KFW BANKENGRUPPE, Law concerning Kfw, Art. 2, par. 1

[6] Manual on Government Deficit and Debt prodotto da Eurostat (versione 2016), paragrafi I.5 e I.6.6.

[7] Articolo 5, comma 2 della legge istitutiva: “Le fondazioni di cui all’articolo 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e altri soggetti pubblici o privati possono detenere quote complessivamente di minoranza del capitale della CDP S.p.A.”  
Ed anche all’articolo 8, comma 1, dello Statuto di CDP: “Le azioni sono trasferibili solo a favore delle Fondazioni di cui all’art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, nonché di banche e di intermediari finanziari vigilati (...) aventi caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal Consiglio di amministrazione”.

[8] Per quel che riguarda la gestione separata, questa deve essere “uniformata a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell’equilibrio economico” (dl. 269/2003 art.5 c.8). Inoltre all’art. 3 c. 8-bis, la legge prescrive che: “CDP S.p.A., può altresì assumere partecipazione in società di rilevante interesse nazionale (...) e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività”. Tale comma è stato inserito con l’articolo 7, comma 1, del decreto legge del 31 marzo 2011, convertito dalla legge del 26 maggio 2011.

[9] Articolo 5, comma 8 del dl 269/2003.

[10] Franco Bassanini, 2015. "The Industrial Policy after the Crisis: the Role of Cassa Depositi e Prestiti", L'industria, Società editrice il Mulino, issue 3, pages 435-454. Nella dichiarazione si stabilisce “che tutte le operazioni che verranno deliberate dai competenti Organi di CDP attengano a Società che esercitino un’attività capace di generare utili, costituiscano un investimento prospettivamente idoneo a rivalutarsi nel tempo e in ogni caso avvengano nel rispetto delle disposizioni che presiedono all’esercizio dell’attività della CDP S.p.A., secondo criteri di corretta gestione e di redditività”. Inoltre agli “amministratori di CDP, nella loro piena responsabilità, spetterà l’attenta valutazione circa la ricorrenza dei requisiti previsti dalla norma di riferimento e dal Decreto Ministeriale che verrà emanato, nonché – come indicato nelle nuove previsioni statutarie – circa la sussistenza di situazioni di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e di adeguate prospettive di redditività”. Dall’ultimo bilancio di CDP si può leggere inoltre che “tutte le attività sono svolte (...) preservando in modo durevole l’equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli Azionisti”.

[11] Dal manuale Eurostat 2010 si legge: “The financial intermediation process channels funds between third parties with a surplus and those with a lack of funds. A financial intermediary does not only act as an agent for other institutional units, but places itself at risk by acquiring financial assets and incurring liabilities on its own account.”

[12] Paragrafo 1.2.4 del manuale Eurostat del 2016 (“Manual on Government Deficit and Debt”): “When the principal function of a public (government-controlled) institutional unit is financial intermediation activity, as defined in ESA 2010 2.57, it must be classified outside the general government sector in the financial corporations sector, i.e. the market/non-market test (see below) is not relevant to apply (ESA 2010 20.34). However, it must be checked whether the entity is effectively carrying out financial intermediation (managing/acquiring financial assets and incurring liabilities in its own account) and/or auxiliary financial activities (see ESA 2010 2.95 and 2.96). If it is not the case, the unit would be classified in the general government sector.”

[13] Paragrafo 1.5.16 del manuale Eurostat 2016 (“Manual on Government Deficit and Debt”): “If government bears directly most of the risks and rewards on a part of the activity of a public financial corporation, this activity (i.e. related stock and flows) should be rerouted through the government sector.”

[14] Paragrafo 1.5.18 del manuale Eurostat 2016 (“Manual on Government Deficit and Debt”): “In some cases, government may grant explicit guarantees to financial institutions on their liabilities. Such government guarantees transfer all or part of the ultimate risk. The existence of these guarantees, recognised as contingent liabilities, is normally not a criterion for the reclassification of units, whatever the extent of the guaranteed liabilities in the balance sheet of units may be. In this case, the guarantor may be seen as the “final” or “last resort” holder of the risk.”

[15] In passato, CDP ha ritenuto di non poter partecipare ad operazioni concernenti Alitalia o il primo tentativo di vendita di Ilva. Si veda inoltre il comunicato di Eurostat su Ilva del febbraio 2017 (<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/8054610/Final-findings-EDP-dialogue-visit-IT-7-8-Feb-2017.pdf> )

[16] Sul caso Eni-Enav si veda <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2017-12-08/eurostat-frenamef-vendita-cdp-quote-eni-enav-213934.shtml?uuid=AEgTGVPD>).

[17] Questo conto (n. 29814) nasce con la privatizzazione del 2003, insieme ad altri conti correnti che CDP detiene presso la Tesoreria e che sono però infruttiferi. In questo conto furono versate inizialmente le risorse prelevate da conti correnti già esistenti di CDP presso la Tesoreria. Si tratta dei conti correnti fruttiferi n. 29810 “Cassa DD.PP. - Fondo di garanzia del risparmio postale”; n. 29811; “Cassa DD.PP. - Gestione principale” e n. 29812 “Cassa DD.PP. - Gestione dei conti correnti e assegni postali”.

[18] A riguardo, si veda il riquadro: “La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico”, in Banca d’Italia, Bollettino Economico n. 42, 2004.

[19] Dopo la riclassificazione della CDP nel 2003 i prestiti alle amministrazioni locali effettuati dalla CDP sono stati inclusi nel debito pubblico.

[20] Art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003.

[21] Decreto ministeriale 28 maggio 2014 Il D.M., che ha recepito le modifiche introdotte dal D.L. n. 66 del 24 aprile 2014 (“Spending review”).

[22] Decreto MEF del 12 maggio 2016

[23] Si veda l’intervista a Giulio Tremonti: “Cassa depositi non è la gallina dalle uova d’oro” apparsa sul Corriere della Sera del 19/07/2018

[24] Si veda “La Cassa Depositi e Prestiti non è una banca pubblica” di Ferruccio de Bortoli sul Corriere della Sera del 23/07/2018

[25] I criteri generali per individuare i settori e le operazioni di interesse per cui fornire finanziamenti sono fissati tramite decreti del MEF.

[26] Paragrafo 1.5.20 e paragrafo 1.5.21 del manuale Eurostat Manual on Government Deficit and Debt: “In some cases, government may also grant guarantees to a public financial unit directly on all or almost all of its assets. The guarantee can be extend to assets alone or jointly with guarantees on the liabilities of this unit. As a result, any losses on non-performing loans or other problematic assets are automatically (in some cases only partially or with caps/floors) covered by a transfer from government. (...) Such units are not considered “placing themselves at risk” on assets covered by the government guarantee, i.e. government de facto overtakes the credit risks. (...) These assets should be recorded on the government balance sheet, i.e. rerouting of these assets to government should be implemented.”

[27] Su Poste: <https://www.ilfattoquotidiano.it/2016/05/24/poste-italiane-il-tesoro-bussa-alla-cassa-depositi-e-prestiti-nuova-partita-di-giro-per-non-deludere-bruxelles/2760069/>

Su Eni: <http://www.affaritaliani.it/economia/privatizzazioni-formula-poste-rumors-sul-tavolo-subito-l-eni-473868.html>

[28] Su Eurostat ed Eni: <https://it.reuters.com/article/topNews/idITKBN1E50ZN-OITTP>

[29] La raccolta da clienti dipende principalmente da depositi delle società partecipate e da depositi passivi OPTES (saldo delle operazioni di gestione della liquidità del Tesoro).

[30] Fonte: Relazione Finanziaria Annuale 2015, 2016 e 2017 di CDP.

[31] L'Accordo fra CDP e Poste prevede una remunerazione mista commisurata in parte allo stock dei prodotti del Risparmio Postale (Libretti e Buoni) e in parte ai flussi annui di sottoscrizione dei Buoni. La remunerazione in favore di Poste Italiane è collegata al raggiungimento di obiettivi annuali di raccolta netta. In particolare, rispetto alla versione precedente dell'accordo, è previsto che lo stock di raccolta già esistente e i libretti vengano remunerati con un tasso annuale dello 0,52 per cento, mentre le nuove sottoscrizioni di buoni vengano remunerate con commissioni stabilite ad hoc per ogni stock di buoni emesso in funzione della durata dei buoni postali collocati. La commissione verrà pagata appena il buono è sottoscritto: questo dovrebbe incentivare la raccolta da parte di Poste Italiane Spa.

[32] Le commissioni a Poste sono rappresentate per cassa; viceversa gli interessi passivi sono rappresentati per competenza.

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore

# Osservatorio CPI

I Osservatorio conti pubblici italiani

 @OsservatorioCPI

 @CottarelliCPI