

Dottorato di Ricerca in Diritto degli Affari

XXIV Ciclo

BANCOPOSTA E CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Il circuito storico del risparmio postale e prospettive evolutive

Relatore

Chiar.mo Prof. Francesco Capriglione

Candidato

Dott.ssa Mavie Cardi

INDICE

Premessa

Capitolo Primo

Antecedenti storico-normativi e problematiche giuridiche del sistema «Bancoposta-Cassa DD. PP.»

- 1.1 - Gli antecedenti storico-economici: dal riferimento all'esperienza francese della *Caisse des dépôts et consignations* alle prime analoghe istituzioni dell'Italia preunitaria
- 1.2 - La riforma legislativa del 1875: l'istituzione delle Casse di risparmio postali e la mobilitazione delle risorse private a favore del finanziamento del capitale fisso sociale.
- 1.3 - Il *carattere amministrativo* del sistema di raccolta e impiego e la *separatezza normativa* rispetto alla legislazione bancaria.

Capitolo secondo

Dal risparmio postale all'intermediazione finanziaria della Cassa depositi e prestiti

- 2.1 - Profili di tipicità ed atipicità della Cassa depositi e prestiti come intermediario finanziario.
- 2.2 - Forme tradizionali di raccolta e impieghi: la Gestione Separata.
- 2.3 - Forme innovative di raccolta e impieghi: la Gestione ordinaria.
- 2.4 - La separazione organizzativa e contabile tra attività tipiche e attività atipiche.
- 2.5 - Verso la riduzione delle atipicità: la riduzione delle asimmetrie regolamentari tra Cassa depositi e prestiti e sistema bancario.
- 2.6 - Profili ricostruttivi della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..
- 2.7 - Dalla Cassa intermediario alla Cassa delle partecipazioni detenibili.
- 2.8 - Prospettive evolutive del sistema: la Cassa come "Fondo di fondi".

Capitolo terzo

Il Bancoposta: tipicità ed atipicità del modello operativo

3.1 - Prospettive evolutive del Bancoposta, fra profili istituzionali e commerciali della rete postale

3.2 - Il quadro normativo di riferimento

3.2.1 *Segue*: l'innovazione finanziaria nei riflessi sulla regolamentazione dell'attività di Poste italiane

3.3 - Le caratteristiche cogenti della atipicità del Bancoposta nel sistema finanziario: rischi operativi e separazione patrimoniale

3.4 - Verso la riduzione delle atipicità dell'assetto operativo del Bancoposta: la riduzione delle asimmetrie regolamentari con il sistema bancario

3.5 - La cessione della partecipazione detenuta dalla CDP e il nuovo assetto proprietario di Poste Italiane

3.6 - Forme innovative per il finanziamento di progetti di interesse generale: la Banca del Mezzogiorno

Capitolo quarto

Le caratteristiche dell'offerta finanziaria del Bancoposta

4.1- Le componenti dell'offerta finanziaria

4.2 - Il Conto corrente postale

4.3 - La moneta elettronica

4.4 - I prodotti di investimento

4.5 - Il collocamento di obbligazioni e azioni da parte di BancoPosta

4.6 - I servizi assicurativi

Capitolo quinto

Un breve confronto comunitario

5.1 Gli operatori europei analizzati: analogie e diversità dei modelli operativi

5.2 Il modello francese della *Caisse des Dépôts et Consignations*

5.2.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali

5.2.3 - Struttura proprietaria e di governance

5.2.4 Le modalità di raccolta

5.2.5 Nuove prospettive evolutive: il *Fond stratégique d'investissement*

5.3 L'esperienza tedesca di *KfW Bankengruppe*

5.3.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali

5.3.3 Struttura proprietaria e di governance

5.3.4 Le modalità di raccolta

5.3.5 Le misure intraprese da KfW a seguito della crisi finanziaria globale

Premessa

Lo sviluppo dell'attività finanziaria delle Poste è storicamente legato a quello della Cassa depositi e prestiti. Le due istituzioni, operativamente connesse già dagli ultimi decenni del secolo XIX, rappresentano ancora oggi il duplice profilo di un processo unitario di raccolta e impiego del risparmio.

Ed è nell'ambito di questa logica unitaria che ha avuto luogo lo sviluppo di un processo funzionale di tipo bancario, attraverso l'operatività di un sistema amministrativo fondato su due organizzazioni: le Poste con una funzione monetaria assimilabile all'attività bancaria sul lato della raccolta e la Cassa depositi e prestiti sul fronte dell'impiego delle risorse attraverso l'erogazione del credito a soggetti rientranti nel perimetro della Pubblica amministrazione.

Alcune delle affermazioni appena utilizzate (in particolare il riferimento al processo unitario di raccolta e impiego, assimilabilità dell'attività finanziaria delle poste all'attività bancaria dal lato della raccolta) costituiscono tesi che richiedono un'adeguata giustificazione, atteso che la pur limitata dottrina in materia fornisce di queste istituzioni una lettura - in parte giustificata dalla loro storia - sostanzialmente antitetica, come si avrà modo di spiegare, rispetto a quella qui accennata con una serie di affermazioni di sintesi.

Lo sviluppo del presente studio intende offrire un adeguato contesto di giustificazioni alle espressioni testé utilizzate che varranno a costituire - una volta sviluppate di tutti i necessari passaggi argomentativi - il punto di riferimento di un vero e proprio ordine concettuale di inquadramento, nell'ambito del più generale ordinamento finanziario, di due istituzioni certamente "atipiche".

CAPITOLO PRIMO

ANTECEDENTI STORICO-NORMATIVI E PROBLEMATICHE GIURIDICHE DEL SISTEMA «BANCOPOSTA - CASSA DD. PP.»

SOMMARIO: Premessa 1.1 - Gli antecedenti storico-economici: dal riferimento all'esperienza francese della *Caisse des dépôts et consignations* alle prime analoghe istituzioni dell'Italia preunitaria. - 1.2 - La riforma legislativa del 1875: l'istituzione delle Casse di risparmio postali e la mobilitazione delle risorse private a favore del finanziamento del capitale fisso sociale. - 1.3 - Il *carattere amministrativo* del sistema di raccolta e impiego e la *separatezza normativa* rispetto alla legislazione bancaria.

1.1 Gli antecedenti storico-economici: dal riferimento all'esperienza francese della *Caisse des dépôts et consignations* alle prime analoghe istituzioni dell'Italia preunitaria

L'ultimo decennio ha visto le Istituzioni oggetto di questo studio attraversare profondi percorsi di rinnovamento del proprio assetto organizzativo ed istituzionale, nell'ottica di una sempre più penetrante assunzione di ruoli finalizzati allo sviluppo. Questa duplice evoluzione tuttavia affonda le proprie radici in eventi ormai lontani, di cui sembra necessario offrire una breve ricostruzione storico-normativa¹, al fine di inquadrare in che modo la biunivocità

¹ L'evoluzione storica di entrambe le istituzioni, che non era stata particolarmente coltivata in precedenza in ambito storiografico, ha trovato recentemente ampia e sistematica ricostruzione: per la Cassa depositi e prestiti da parte di autori di storia dell'economia come M. De Cecco e G. Toniolo (Storia della Cassa depositi e prestiti, Laterza, Bari 2000) e per le Poste attraverso l'accurata ricostruzione in sei volumi dell'intera evoluzione dell'azienda postale "da amministrazione pubblica a sistema d'impresa", curata da uno storico dell'impresa come V. Castronovo. Essendo il presente studio un lavoro di analisi di diritto positivo, basato - come già accennato in premessa - su un esame diretto delle fonti contemporanee, si rinvia fin d'ora alle opere indicate per gli approfondimenti storico-bibliografici. I richiami all'evoluzione storica vanno pertanto intesi come meri riferimenti finalizzati allo sviluppo argomentativo dell'analisi dei documenti contemporanei su cui il presente studio è basato.

ed, al tempo stesso, l'autonomia operativa del sistema Bancoposta - Cassa depositi e prestiti abbiano da sempre alimentato il lato attivo e passivo di un autonomo circuito *raccolta e impiego*.

Facendo riferimento in primo luogo al percorso evolutivo della Cassa depositi e prestiti, è bene richiamare il momento di costituzione della stessa che trova realizzazione nell'Italia preunitaria, in un contesto storico caratterizzato da arretratezza economica rispetto ad altri stati europei, da notevole ritardo nel processo di industrializzazione ormai in atto e dalla sostanziale carenza di un sistema bancario e finanziario progredito in grado di supportare lo sviluppo economico.

In questo contesto, le prime configurazioni di quella che diventerà negli anni successivi la Cassa depositi e prestiti rappresentano pertanto una positiva risposta all'esigenza di utilizzare per finalità pubbliche le masse finanziarie pervenute allo Stato da particolari canali di raccolta del risparmio privato, obiettivo tuttora in linea con la *mission* tradizionale dell'Istituto volta ad agevolare il finanziamento delle collettività locali promuovendone lo sviluppo.

Più precisamente, il percorso che condurrà all'istituzione della Cassa depositi e prestiti nel 1850, trova origine già nell'Italia napoleonica grazie all'adozione di modelli amministrativi mutuati dall'esperienza francese, come la cassa di ammortizzazione *Monte Napoleone*, istituita a Milano nel 1805.

E' il caso di far presente che in Francia, infatti, la raccolta volontaria del risparmio fu ritenuta una soluzione necessaria a seguito della riduzione delle imposizioni vessatorie conseguente al diffondersi dell'idea illuminista; a fronte di ciò, pertanto, l'importante ammortamento dei titoli del debito pubblico, divenuto di rilevanza sempre maggiore, portò all'istituzione, nel 1764, di un organismo chiamato *Caisse d'amortissement*, cui fu affidata la funzione di impiegare fruttuosamente le risorse derivanti dal 5 per cento dell'imposta fondiaria - ed in seguito anche dai depositi amministrativi, giudiziari e volontari - al fine di

garantire così la restituzione del capitale e degli interessi relativi alle emissioni di debito pubblico senza incidere in maniera significativa sul peso fiscale.

Nel 1816, fu costituita nell'ambito della *Caisse d'amortissement*, nel frattempo rinnovata da ulteriori provvedimenti, la *Caisse des dépôts et consignations* incaricata della gestione del servizio depositi. A partire dagli anni venti del secolo XIX, la nuova istituzione acquisisce un ruolo sempre più significativo e dando vita ai primi finanziamenti a favore delle collettività locali essa diviene il soggetto principale, incorporando al proprio interno la *Caisse d'amortissement*.

Senza ripercorrere in questa sede le tappe del processo che, attraverso l'affermazione nell'Italia preunitaria dei modelli di ispirazione francese, diedero vita, dopo la restaurazione, ad istituzioni analoghe², appare sufficiente limitarsi all'esperienza piemontese che, in quest'ambito - come in molte altre istituzioni amministrative - rappresenta la matrice di quella unitaria. L'esperienza preunitaria più significativa trova infatti avvio con l'istituzione del servizio di *Cassa di depositi e di anticipazioni di fondi per i lavori pubblici*, istituito con regio brevetto nel 1840 da Carlo Alberto, presso l'amministrazione del debito pubblico. Al servizio inizialmente impostato come misura sperimentale e deputato alla raccolta e all'amministrazione delle risorse a favore degli enti locali, subentrò, nel

² Analogamente infatti alla caso piemontese che, come si accennerà nel corso del lavoro, vede l'istituzione della Cassa depositi e prestiti nel 1850, anche negli altri stati preunitari si avvertiva l'esigenza di amministrare fruttuosamente i depositi versati dai privati alle casse statali. Così in Toscana vennero istituite le Casse circondariali, con un decreto del 1851; a Parma la gestione dei depositi era invece affidata alla tesoreria ducale, mentre a Modena all'ufficio del debito pubblico. Infine, nello Stato della Chiesa i depositi amministrativi e giudiziari erano affidati all'amministrazione di congregazioni di carità, come il Monte di Pietà, istituito già nel 1539, al fine di favorire i meno abbienti con operazioni di prestito su pegno. Per approfondimenti sul tema, v. G.C. Filippi, *La Cassa depositi e prestiti: 150 anni di storia*, quaderno monografico, Roma 1998, disponibile su www.cassaddpp.it.

1850, la *Cassa depositi e prestiti*, istituita a titolo definitivo con la legge n. 1097 del 18 novembre 1850.

Nella Cassa fondata nel regno di Sardegna, sulla base dell'esperienza francese, si individuano le premesse per l'affermazione di un modello tuttora attuale; la neonata istituzione veniva ad assumere il ruolo di collettore di tutti i depositi a vario titolo disposti dalle autorità amministrative e giudiziarie, col compito di impiegarli a favore di enti locali e morali per il finanziamento di opere di pubblica utilità e per l'ammortamento di debiti.

Nel decennio successivo alla fondazione della Cassa fu frequente il ricorso ad interventi legislativi che ne perfezionarono l'assetto organizzativo ed istituzionale; ciò ha portato per lungo tempo a ritenere, quale momento fondante della Cassa attuale, la legge 17 maggio 1863, n. 1270³. Quest'ultimo provvedimento scaturiva dall'esigenza di sottoporre ad un'unica regolamentazione le diverse entità che, prima dell'unità politica italiana, gestivano il servizio dei depositi obbligatori. Pertanto, casse depositi e prestiti territoriali, corrispondenti ai grandi stati preunitari, furono affiancate a quella originaria, cui veniva affidata la tenuta della contabilità di ciascun Istituto ai fini della rendicontazione generale⁴. Trattasi di un intervento normativo riconducibile alle leggi di "unificazione amministrativa" che, trovando il loro fondamento nella

3 Si veda, tra gli altri G. DELLA TORRE, *Il "circuito del Tesoro" e la Cassa depositi e prestiti 1863-1943*, quaderni monografici Roma, 2002 e G. FALCONE, in occasione dell'intervento alla presentazione del libro M. DE CECCO - G. TONIOLO, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Torino, 1 dicembre 2000.

4 La legge di estensione del 1863 prevedeva l'istituzione di Casse depositi e prestiti - con sedi a Milano, Firenze, Napoli e Palermo - soggette alla stessa normativa, ma autonome ed indipendenti tra loro e rispetto alla Cassa centrale di Torino. Singolare è il caso di Roma dove le funzioni tipiche della Cassa depositi e prestiti furono svolte fino al 1870 dal Monte di Pietà; a seguito dell'inclusione di Roma nel Regno di Italia e del successivo spostamento della sede della Cassa depositi e prestiti nella capitale (1879), il Monte fu posto in liquidazione. Cfr. G.C. FILIPPI, *La Cassa depositi e prestiti: 150 anni di storia*, Op. cit..

legge del 20 marzo del 1865, si inseriscono in un contesto di necessaria nazionalizzazione di un Paese arrivato tardi all'unità politica e quindi erede di molte e difformi tradizioni istituzionali⁵.

In questa prospettiva si può osservare l'importante ruolo assunto dalle reti pubbliche, come la Cassa e le Poste, nel processo di unificazione economico finanziaria del Paese avvenuta a seguito del 1861.

Inoltre, accanto alla *gestione principale* relativa alle finalità istituzionali delle Casse, ovvero alla raccolta di depositi in numerario e all'impiego in finanziamenti agli enti locali e a favore del Tesoro, specifici provvedimenti normativi diedero luogo successivamente a *gestioni annesse* riferite ad ulteriori attività, si fa riferimento ai diversi Istituti di previdenza amministrati dalla Cassa, in ragione dell'appartenenza del personale a categorie al servizio di comuni, provincie e istituzioni pubbliche⁶.

Sul piano delle concretezze, tuttavia, se appare indubbio che si deve al menzionato intervento legislativo il perfezionamento - alla luce di nuove circostanze - della Cassa piemontese, al tempo stesso non sembra potersi raccordare ad esso la creazione di un nuovo istituto. Al riguardo, sembra condivisibile la tesi di quanti hanno ritenuto l'intervento del 1863 strumentale all'obiettivo di dar seguito a motivazioni politiche opposte nell'ambito della dialettica tra fautori del decentramento amministrativo, da un lato, e dell'accentramento omogeneo delle varie forme di gestione preesistenti in ambito istituzionale preunitario, dall'altro⁷.

5 Cfr. S. Sepe, *Intervento* alla presentazione del libro M. DE CECCO - G. TONIOLO, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Torino, 1 dicembre 2000.

6 V. sul punto, G. DELLA TORRE, *Il "circuito del tesoro" e la Cassa Depositi e Prestiti 1863 - 1943*, Op. cit.

7 V. per tutti: M. DE CECCO - G. TONIOLO, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza 2000.

Pertanto, la definizione di un assetto soggettivo pluralistico della Cassa depositi e prestiti consentì alla stessa di operare comunque in modo relativamente decentrato, attraverso l'incorporazione al proprio interno degli enti che, negli stati pre-unitari, avevano svolto la funzione di raccogliere e mettere a frutto depositi ai quali i cittadini erano a vario titolo tenuti.

In definitiva, la legge piemontese del 1850 anticipò il processo di futura evoluzione economica del Paese nella sua successiva costruzione unitaria, impostando l'impianto normativo e la struttura istituzionale sui quali la Cassa depositi e prestiti avrebbe basato in seguito il proprio operato. Gli interventi successivi quindi, non manifestano un'intenzione del legislatore di affermare discontinuità, ma solo di favorire lo sviluppo di uno schema che troverà ampia applicazione negli anni seguenti.

Con riguardo specifico alla definizione degli elementi di novità determinanti a partire dal momento fondante dell'ente, rileva l'esigenza avvertita già dal legislatore del 1850 di sottoporre la Cassa piemontese al controllo di una Commissione di vigilanza composta da due senatori, due deputati, due consiglieri di Stato, un membro della Camera dei conti, il presidente della commissione dei prestiti e il direttore generale del debito pubblico. L'istituzione di un organismo di supervisione - la cui composizione venne ulteriormente modificata con la legge del 1857 - assume singolare rilievo se rapportata alla fisionomia del modello organizzativo dell'economia dell'epoca in cui si riscontra un disinteresse normativo per l'attività bancaria - fino all'emanazione del complesso disciplinare speciale che, negli anni trenta del novecento, ne innovò profondamente i contenuti - peraltro non sottoposta al controllo pubblico.

Ed ancora, il fattore che maggiormente dimostrò l'efficacia della nuova impostazione istituzionale è rappresentato dalla caratteristica della sicurezza derivante dalla garanzia statale attribuita ai fondi depositati presso la Cassa. In un contesto, infatti, in cui il modello tipologico bancario appariva caratterizzato da limiti strutturali ed organizzativi che ne minavano la stabilità, la garanzia statale

ha rappresentato per la Cassa un significativo vantaggio competitivo sin dalla sua prima configurazione operativa. Al tempo stesso, tuttavia, l'ordine concettuale da cui scaturiva la nuova impostazione diede luogo a non poche obiezioni di matrice liberistica.

Al timore di un progressivo abbandono delle condizioni istituzionali orientate a limitare quanto più possibile la presenza dello Stato in economia, si affiancava quello derivante dal rischio di indebolire la raccolta bancaria, sfavorita dalla garanzia legislativa volta a compensare i depositi volontari del divieto imposto alla Cassa di concedere rendimenti superiori a quelli offerti dai titoli di Stato.

Necessiterà un lento cambiamento di prospettiva, realizzatosi nell'ultimo ventennio dell'ottocento, per l'approdo ad una maturità culturale tale da portare a condividere l'utilità del ruolo dello Stato nei processi economici; tuttavia, già nel 1857, in occasione di una prima riorganizzazione della Cassa, Cavour replicò ai propri oppositori che solo attraverso il sostegno della garanzia statale la Cassa avrebbe potuto dare seguito, attraverso un intervento centralizzato, al supporto di iniziative economiche locali, in un'ottica di miglioramento delle condizioni sociali della popolazione.

Il modello normativo impostato da Cavour rimase sostanzialmente inalterato per i vent'anni successivi, dimostrandone la modernità e la visione antesignana dei principi di *economia sociale* e di finanza pubblica alla base dei provvedimenti successivi.

1.2 La riforma legislativa del 1875: l'istituzione delle Casse di risparmio postali e la mobilitazione delle risorse private a favore del finanziamento del capitale fisso sociale.

Il primo ventennio di vita della Cassa depositi e prestiti ne evidenzia, come si è detto, il delinearsi degli elementi distintivi; tuttavia, è a partire dal 1870 che si

individuano i presupposti per approdare ad un radicale mutamento della realtà normativa, con apertura a nuove forme di regolamentazione del settore in grado di assecondare lo sviluppo e che eserciterà permanentemente i suoi effetti sia sul lato della raccolta che su quello degli impieghi della Cassa.

Fino ai primi anni settanta dell'ottocento, infatti, la funzione della Cassa di raccolta di depositi cauzionali e di natura simile finalizzata alla gestione centralizzata degli stessi dava luogo ad un insieme di mezzi relativamente esiguo prevalentemente impiegato nel finanziamento agli enti locali.

Tuttavia, il forte bisogno di interventi infrastrutturali congiuntamente alla sostanziale carenza di mezzi finanziari del Paese, pose in evidenza l'opportuna messa a frutto della propensione al risparmio della popolazione.

Pertanto, attraverso la legge 27 maggio 1875, n. 2779, che assegna alla Cassa la funzione di *Cassa Depositi centrale del risparmio postale*, si avvia la tendenza a superare i limiti di un sistema ancorato ad una tradizione liberistica, per lasciar spazio alla progressiva affermazione della necessaria modernizzazione dello Stato in linea con la concezione dell'*économie sociale*.

Il provvedimento, promosso dalla destra storica e giunto all'approvazione in seguito a non pochi contrasti, pone le premesse per l'intreccio amministrativo tra due sistemi di rete: quello degli sportelli postali sul fronte della raccolta del risparmio e quello degli impieghi diretti allo sviluppo del sistema infrastrutturale.

Questa innovativa costruzione organizzativa trova origine in primo luogo nell'intuizione di Quintino Sella, ministro delle Finanze, che presentò alla Camera, nel 1870, un progetto di legge teso all'introduzione in Italia delle Casse di risparmio postali, considerata l'efficacia del servizio già avviato in Inghilterra nel 1861.

La proposta di predisporre la raccolta del risparmio attraverso una rete di sportelli pubblici capillarmente diffusa sul territorio al fine di mobilitare risorse altrimenti infruttuose, si inserisce in una fase relativamente acerba dello sviluppo

economico e della maturità culturale. Conseguentemente, l'azione politica volta all'affermazione delle Casse di risparmio postali suscitò un acceso dibattito parlamentare seguendo le sorti del governo ed in particolare di Sella che ne fu l'ideatore.

Il disegno presentato nel 1870 venne sospeso ed in seguito ripresentato e ritirato nel 1872 e 1873, a causa del rinnovo della legislatura e della crisi del governo. Il testo, nuovamente presentato l'11 dicembre 1874, con il sostegno del governo Minghetti, divenne la legge 27 maggio 1875, n. 2779. Le numerose modifiche apportate al progetto originario non ne pregiudicarono comunque l'impostazione fondamentale basata sui principi di economia sociale e finanza pubblica⁸.

Più precisamente, le difficoltà suscitate dalla costruzione dell'assetto regolamentare relativo alle modalità di esercizio del nuovo circuito finanziario scaturirono dal contrasto politico su alcune tematiche alla base del disegno.

In sede di relazione parlamentare sul progetto presentato nel 1870, Sella ne metteva in luce gli obiettivi etici, politici e finanziari, esprimendo la propria fiducia nei confronti dell'importanza della rete postale nell'ottenimento di un duplice scopo: da un lato, incoraggiare forme finanziarie di risparmio tra le classi più umili e, dall'altro, sostenere la spesa pubblica attraverso un intervento centralizzato. Fine ultimo dell'iniziativa era pertanto quello di migliorare le condizioni economiche della popolazione: *«un popolo tanto vale quanto risparmia, poiché il risparmio è la forma più salda e continua, mercé cui la ricchezza presente, diventando capitale, è argomento e misura della ricchezza avvenire»*⁹.

⁸ Cfr. L. CONTE, *Il risparmio postale, 1870-1889*, in A. GIUNTINI - G. PAOLONI, (a cura di), *Le poste in Italia. Alle origini del servizio pubblico, 1861-1889*, Laterza, Bari, 2004.

⁹ Q. Sella, *Presentazione della proposta di legge sull'istituzione delle Casse di risparmio postale*. Camera dei deputati, X, Camera, Atti, n. 44; Progetto Sella, 10 marzo 1870, citato da L. CONTE, *Il*

Al tempo stesso, il disegno di legge già poneva in luce la necessità di regolamentare il regime concorrenziale tra le Casse di risparmio postale e gli istituti finanziari locali (Casse di risparmio ordinarie, banche popolari e istituzioni di credito locale). Quest'ultimo punto incontrò, in ambito parlamentare, le perplessità di coloro che, interessati al mantenimento delle condizioni di vantaggio competitivo delle aziende di credito, ne temevano la riduzione dovuta alle istituende Casse postali. L'obiezione fu superata da Sella sottolineando come le soglie di versamento e di retribuzione del capitale previste dal disegno del 1875 - fissate, alla luce del confronto con il valore dei libretti delle banche popolari e delle casse di risparmio mediamente superiore a 2.000 lire, ad un massimo di 1.000 lire di versamento annuo - non fossero competitive con le altre forme di raccolta. Inoltre, l'analisi della situazione territoriale delle Casse ordinarie rispetto alla rete postale ne garantiva - secondo il valido progetto normativo - la necessaria complementarietà; la raccolta del risparmio effettuata dall'operatore statale non rappresentava infatti, nell'impianto regolamentare, un modello sostitutivo rispetto alle Casse ordinarie, ma una scelta opportuna per la messa a frutto dei piccoli importi, altrimenti insuscettibili di forme di investimento se considerati isolatamente.

Il progetto tuttavia venne ulteriormente ostacolato da parte di correnti politiche contrarie alla progressiva affermazione della concezione interventistica in economia che per questa strada veniva delineata. Il provvedimento in esame, infatti, si inserisce in un contesto ancorato ad un ordine concettuale ancora distante dai movimenti ideologici che condussero, a cavallo del secolo, alla consapevolezza del ruolo determinante del *capitale finanziario* nel sostegno al processo di sviluppo economico¹⁰. La proposta di Sella presagisce la tendenza a

risparmio postale, 1870-1889, in A. GIUNTINI - G. PAOLONI, (a cura di), *Le poste in Italia. Alle origini del servizio pubblico, 1861-1889*, Laterza, Bari, 2004.

¹⁰ Cfr. Capriglione, *L'ordinamento finanziario italiano*, pag. 48 e ss., Cedam, 2005 e ivi riferimenti bibliografici.

delineare i confini di una costruzione teorica incline ad un intervento di economia sociale dello Stato, attraverso cui favorire la realizzazione di forme di previdenza tramite atti individuali volti alla formazione di una quota patrimoniale. Sebbene l'influsso liberale quindi continuasse a riflettersi sulle ragioni del progetto, in esso trova progressiva affermazione la concezione dell'opportunità dell'intervento statale alla luce della situazione economica italiana.

Ciò posto, il disegno venne più volte modificato al fine di accogliere anche posizioni distanti. Secondo le disposizioni della legge definitiva si stabiliva pertanto, che gli uffici postali - designati gradualmente dal Governo ad operare, come succursali di una Cassa di risparmio centrale «compenetrata» nella Cassa depositi e prestiti, sotto la garanzia statale - fossero collocati inizialmente in luoghi privi di Casse di risparmio ordinarie.

Come già accennato, ancora nell'ottica di preservare la dinamica concorrenziale in ambito bancario, l'intervento normativo venne sottoposto ad importanti vincoli sul fronte della raccolta¹¹, che in parte ne compromisero l'iniziale esito positivo. A carico della Cassa depositi e prestiti gravavano le spese del servizio relativo al nuovo circuito finanziario, i cui fondi eccedenti sarebbero stati impiegati in prestiti a Comuni e Province¹², con ampio margine di intervento del Tesoro nella gestione dei depositi.

Ad ogni modo, lo schema così delineato nel 1875 sarà ampiamente sviluppato nei decenni successivi quando l'idea di utilizzare gli sportelli postali per servizi diversi da quelli prettamente legati alla trasmissione di corrispondenza si dimostrerà alla base della successiva crescita dei mezzi a disposizione della Cassa depositi e prestiti e quindi della sua affermazione come gigante finanziario.

¹¹ Più precisamente, riguardo ai depositi fu imposto il limite quantitativo di 1.000 lire quale massimo versamento annuo e di 2.000 lire come massima somma fruttante interessi.

¹² Tra gli obiettivi dell'iniziativa rientrava la necessità di compensare la riduzione del gettito fiscale a favore degli enti locali dovuta all'abolizione della sovrainposta sulla ricchezza mobile attuata dallo stesso Sella, nell'ambito della revisione del sistema della finanza locale nel 1870.

In questo contesto, il criterio del finanziamento a costi contenuti della formazione di capitale fisso sociale è espressione dell'evoluzione di un duplice e complementare sistema di reti¹³.

In merito alle modalità di attuazione del provvedimento, il disegno stabiliva la responsabilità dello Stato nella gestione e nell'impiego dei depositi postali, attribuendo invece alla Direzione generale delle Poste le funzioni di raccolta e restituzione. Alla Cassa veniva assegnato invece il ruolo relativo all'amministrazione degli impieghi¹⁴. In questo contesto la figura statale assume il ruolo di garante istituzionale del risparmio e, per tutela dello stesso è tenuto ad amministrarlo, svolgendo così anche funzioni distributive di "riequilibrio", in una prospettiva di governo attivo dell'economia.

In coerenza con questa impostazione alle due istituzioni vennero assegnati ruoli diversi nell'assicurare la realizzazione dei nuovi impegni previsti dalla legge. Così, in particolare, l'organizzazione delle Casse di risparmio postali fu improntata alla tutela di interessi generali quali la piena fruibilità del servizio sul territorio nazionale, il massimo contenimento dei costi e dei tempi di esercizio e la trasparenza nel servizio tra pubblico, uffici e Direzione generale.

In particolare, vennero stabiliti dalla Direzione generale delle Poste, che fu chiamata a redigere il regolamento applicativo delle nuove disposizioni, alcuni dettami fondamentali, quali:

- i limiti annuali di deposito (non inferiori ad 1 lira e non superiori a 1000);
- le modalità di accesso al servizio (i fondi potevano essere depositati da parte di chiunque per sé o per terzi, mentre il prelievo era riservato al titolare del libretto o a terzi solo se in possesso di delega);

¹³ Così, G. TONIOLO, *Intervento* alla presentazione del libro M. DE CECCO- G. TONIOLO (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Torino, 1 Dicembre 2000, disponibile su www.cddpp.it.

¹⁴ Cfr. L. CONTE, *Il risparmio postale, 1870-1889*, pag. 139 e ss., Op. cit..

- la trasparenza delle operazioni (assicurata dal quotidiano annuncio dagli uffici alla direzione generale mediante vaglia firmati dal depositante);

- il godimento di interessi per le somme depositate.

In merito a quest'ultimo punto si rileva che, sebbene il tasso di remunerazione dei depositi offerto dalle Casse di risparmio postali fosse invitante, al tempo stesso, le condizioni praticate dalle casse di risparmio ordinarie e dalle società di credito apparivano comunque migliori. L'enfasi del successo della raccolta postale va infatti posta sul ruolo svolto dalla garanzia statale sui depositi. In un contesto di diffusa instabilità degli istituti di credito, e di scarsa sofisticazione finanziaria della popolazione più umile, fattori quali la copertura dal rischio bancario e la liquidità rappresentarono fattori decisivi. A ciò si aggiunga l'importanza della capillarità territoriale delle Casse postali rispetto alla irregolare distribuzione degli sportelli bancari, ancora del tutto assenti nelle zone rurali e quindi inaccessibili per gli strati meno agiati della popolazione.

La sola apposizione della garanzia statale, dunque, generava la disponibilità di somme - a costo inferiore a quello di mercato - da impiegare in investimenti produttivi e nella creazione di capitale fisso sociale.

Sebbene, tuttavia, l'avvio delle Casse di risparmio postali fu segnato da una prima fase modesta e incerta, gli anni immediatamente successivi videro significativi incrementi del numero di libretti e del valore del capitale depositato, grazie ad interventi di promozione del progetto diretti alla popolazione.

Al tempo stesso, si diede luogo allo sviluppo dei servizi offerti dalle Casse di risparmio, così: per il pagamento degli interessi sui titoli del debito pubblico al di fuori dei capoluoghi di provincia, per la conversione delle vincite del lotto in libretti, per il servizio dei depositi giudiziari che, affidato alle casse postali nel 1883, portò ad istituire nuove modalità di gestione dei conti attraverso l'uso non solo dei libretti, ma anche di conti correnti.

Si può assumere, su tali premesse, la tendenza delle Poste a dar vita gradualmente ad un insieme di servizi che si potrebbero definire “parabancari”¹⁵.

Il regime regolatorio degli impieghi fu invece compreso in quello della Cassa depositi e prestiti adottato nel 1875, con una nuova clausola volta ad assicurare la massima garanzia al rimborso dei prestiti.

Ancora nell’ottica di preservare interessi di pubblica utilità, venne pertanto stabilito che la concessione di finanziamenti fosse subordinata al vincolo di restituzione con quote di sovrainposta patrimoniale. Quest’ultima previsione incise, in termini di sperequazione, sull’accesso al credito da parte degli enti locali.

Nella prima fase di cooperazione della Cassa con le casse di risparmio postali, gli impieghi furono prevalentemente destinati alla concessione di mutui ai comuni finalizzati alla costruzione di strade, edifici scolastici ed opere di carattere igienico.

Attorno al 1880, la Cassa inizia ad operare selettivamente sul mercato secondario dei titoli pubblici ai fini di stabilizzazioni dei corsi e di realizzazione di condizioni favorevoli per il collocamento di nuove emissioni. Con le stesse finalità, la Cassa operava anche su titoli di emittenti pubbliche diverse dal tesoro, spesso attraverso vere e proprie operazioni di *swap*. A conferma di questa tendenza si inserisce una legge del 1895 che fece obbligo alla Cassa di impiegare in titoli di Stato, o da questo garantiti, non meno della metà dei fondi derivanti da depositi volontari o postali.

Lo sviluppo del sistema Cassa depositi e prestiti - Casse di risparmio postale, proseguì impetuoso in età giolittiana, quando effettivamente diviene, per dirla con un’espressione di Einaudi «*la grandissima banca della piccola gente*». Nello stesso periodo, i finanziamenti al tesoro - notevolmente incrementati - si

15 Cfr. V. CASTRONOVO (a cura di), *Le Poste in Italia*, Op. cit..

inseriranno nel complessivo disegno di giunzione da parte dell'economia italiana all'onda di crescita dell'economia atlantica.

Sulla base degli itinerari, ora brevemente ripercorsi, emerge come il sistema amministrativo costituito dalle due istituzioni in esame, abbia rappresentato, sin dai suoi primi stadi, un valido strumento di promozione dello sviluppo. Lo confermano, in primo luogo, la sinergica creazione di capitale fisso sociale e la canalizzazione del risparmio verso impieghi produttivi, ed in secondo luogo, il ruolo strategico assunto nell'ambito del risanamento dei conti pubblici a livello centrale e locale, al fine di adeguare il Paese ai livelli di sviluppo di Europa e Stati Uniti nel ventennio che precede la Grande Guerra; alla vigilia della prima guerra mondiale, infatti, i depositi affidati alla Cassa sfiorano il trenta per cento del totale dell'intero sistema bancario del Paese.

Le importanti trasformazioni che hanno investito gli assetti delle due istituzioni e le alterne vicende dell'economia e della finanza pubblica, si sono dunque inevitabilmente riflesse sull'accentuazione, nel tempo, dell'uno o dell'altro ruolo.

3. Il carattere amministrativo del sistema di raccolta e impiego e la separatezza normativa rispetto alla legislazione bancaria.

Valutata nella prospettiva storica ed evolutiva, la dimensione economica del sistema amministrativo Cassa depositi e prestiti - Casse di risparmio postale appare particolarmente significativa. L'aspetto che, in particolare, ha suscitato fino a tempi recenti alcune perplessità è la natura giuridico - istituzionale della Cassa, da un lato, e dell'attività finanziaria delle Poste, dall'altro.

Come si è detto, la Cassa, costituita, in un primo momento, come ufficio esecutivo strettamente legato ai ministeri dell'Interno, delle Finanze e dei Lavori pubblici, con le funzioni di raccolta dei depositi cauzionali e di credito agli enti

pubblici, in particolare enti locali, diventa successivamente organo governativo con organizzazione decentrata.

Un'importante cesura in merito è relativa alla riforma del 1898 che sancisce il progressivo ingresso nello Stato da parte della Cassa.

Infatti, attraverso il R.D. 15 maggio 1898, n. 161, la Cassa veniva riorganizzata, nei termini di una trasformazione della stessa in autonoma Direzione Generale nell'ambito del Ministero del Tesoro, una volta scorporata dalla Direzione generale del debito pubblico. Le motivazioni formali dell'operazione venivano poste, oltre che nella sostanziale indipendenza ed autonomia dell'attività della Cassa depositi e prestiti dalle operazioni del Debito pubblico, nell'accresciuto volume di funzioni e di interventi demandati all'Istituto da leggi in materia di risanamento finanziario, di amministrazione della Cassa centrale e delle Casse di risparmio postali, e relativamente alle numerose gestioni previdenziali¹⁶.

L'intervento normativo del 1898, quindi, attraverso l'incardinamento della Cassa nel Ministero del Tesoro come direzione generale, costituisce una svolta definita da una maggiore omologazione con il modello tradizionale dell'amministrazione dello Stato: la direzione generale, appunto. Dopo quasi 40 anni di vita della Cassa come istituzione capace di una propria autonomia, si apre una nuova fase in cui i margini di autonomia sono, di fatto, meno ampi¹⁷.

La non definita qualificazione giuridico - istituzionale della Cassa trova conferma anche nelle trasformazioni successive quando l'ente diviene organo meramente esecutivo della politica di programmazione e di quella anticongiunturale, per poi ottenere, solo nel 1983 autonomia contabile, patrimoniale ed organizzativa. Bisognerà attendere il 1993 per il conferimento della piena personalità giuridica - come si vedrà nel seguito del lavoro - ed il 1996 per l'adozione di schemi contabili e di bilancio propri degli istituti di credito.

¹⁶ G.C. Filippi, Op.Cit.

¹⁷ Così S. Sepe, Op. Cit.

Questa non chiara connotazione sembra essere stata funzionale soprattutto al Tesoro, per far assumere alla Cassa priorità di volta in volta diverse nello svolgimento delle proprie attività¹⁸.

La questione della qualificazione giuridica assume rilevanza fondamentale nella definizione del rapporto tra la Cassa e il sistema bancario. Il contrasto tra il sistema amministrativo CDP - risparmio postale ed il sistema bancario trova origine, come si è visto, già nei primi dibattiti scaturiti nel contesto della proposta di Sella relativa all'istituzione delle Casse di risparmio postali. L'idea di uno *Stato banchiere*¹⁹ veniva fortemente osteggiata dal timore di un pregiudizio recato alle Casse ordinarie da parte della prospettata complementarità tra Stato e privati.

Il legislatore del 1875 scelse infatti di non inserire le Casse di risparmio postali nel sistema finanziario attribuendo loro «la missione sociale di educare i meno agiati alla previdenza, con la certezza che il sudato risparmio della miseria non si sciuperà quando sia posto sotto la custodia della fede nazionale»²⁰.

I termini del confronto concorrenziale tra i due sistemi appaiono, anche in tempi più recenti, piuttosto complessi.

Se, da un lato infatti, *nulla questio* sulla raccolta di risparmio, in quanto le direttive europee riservano alle banche o allo Stato questa funzione e la Cassa può ritenersi - almeno fino alla recente trasformazione in S.p.A. - rientrante nel perimetro delle amministrazioni pubbliche, dall'altro, il fronte degli impieghi può apparire più ambiguo. A ben considerare, nessun appunto può essere mosso dal sistema bancario, nel momento in cui la Cassa finanzia gli enti locali territoriali, le regioni, o lo stesso Stato in quanto le partite debito-credito si compensano in questo caso all'interno di un medesimo aggregato, la pubblica amministrazione. Tuttavia, può apparire invece più controversa la circostanza, di cui si parlerà meglio nel seguito del lavoro, relativa alla possibilità di finanziamento da parte

¹⁸ Così T. Cozzi, Op.Cit.

¹⁹ Cfr. *Lo Stato banchiere in Italia*, pubblicato nel 1880 sulla «Nuova antologia».

²⁰ L. Conte, Op. Cit., pag. 137.

della Cassa a favore di soggetti esterni al circuito statale, in maniera concorrenziale quindi con il sistema bancario²¹.

21 Così anche G. Falcone, Op.Cit., pag. 39.

CAPITOLO SECONDO

DAL RISPARMIO POSTALE ALL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

SOMMARIO: 2.1 - Profili di tipicità ed atipicità della Cassa depositi e prestiti come intermediario finanziario - 2.2 - Forme tradizionali di raccolta e impieghi: la Gestione Separata - 2.3 - Forme innovative di raccolta e impieghi: la Gestione ordinaria. - 2.4 La separazione organizzativa e contabile tra attività tipiche e attività atipiche - 2.5 Verso la riduzione delle atipicità: la riduzione delle asimmetrie regolamentari tra Cassa depositi e prestiti e sistema bancario - 2.6 Profili ricostruttivi della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - 2.7 Dalla Cassa intermediario alla Cassa delle partecipazioni detenibili - 2.8 Prospettive evolutive del sistema: la Cassa come “Fondo di fondi”.

2.1 Profili di tipicità ed atipicità della Cassa depositi e prestiti come intermediario finanziario

L'attuale configurazione della Cassa depositi e prestiti offre un insieme di elementi di cui tener conto nell'impostazione di un'analisi giuridica e nell'individuazione del metodo di ricerca. In primo luogo, si fa riferimento al peculiare intreccio tra il controllo pubblicistico, da un lato, e l'attività privata di finanziamento relativa al ramo innovativo della gestione, dall'altro.

In tema invece di inquadramento o definizione delle attività della Cassa rileva la persistente scarsa chiarezza sulla natura giuridica e sulla missione imprenditoriale della stessa anche a seguito della commistione tra continuità e novità dettata dal passaggio formale alla configurazione di impresa azionaria.

Iniziando da quest'ultimo elemento, è noto che Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP

– Amministrazione dello Stato disposta dall’art. 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326.

Il decreto, che rappresenta il fulcro del quadro normativo del nuovo Istituto, sancisce un profondo rinnovamento della disciplina della materia; elementi di particolare rilevanza, come si vedrà meglio in seguito, sono rappresentati, in primo luogo, dalla riduzione delle asimmetrie regolamentari tra Cassa depositi e prestiti e sistema bancario grazie all’assoggettamento della nuova Cassa alla disciplina dettata dal titolo V del T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB), che la sottopone, in particolare, alla normativa prevista per gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco speciale di cui all’art. 107 del citato testo unico.

A ciò si aggiunga il notevole ampliamento del perimetro di operatività assegnato alla Società, la cui attività - come è noto - vede il profilo tradizionale di supporto per le politiche di investimento degli enti territoriali affiancarsi a quello innovativo basato su criteri di intermediazione finanziaria non bancaria e rivolto direttamente al mercato; ciò, anche per legittimare la collocazione della Cassa Depositi e Prestiti fuori dal perimetro della pubblica amministrazione²².

Sofferamoci dapprima sugli aspetti di continuità, quantomeno per la parte che interessa l’oggetto del presente studio.

Si tratta delle linee di attività che il decreto di trasformazione ha individuato coerentemente con la storica missione della Cassa, rifacendosi alle tradizionali figure del finanziamento, sotto qualsiasi forma, dello Stato, delle regioni, degli enti locali e degli organismi di diritto pubblico, attraverso l’impiego dei fondi relativi al Risparmio postale o di altre forme di raccolta comunque assistite dalla garanzia dello Stato. Questo insieme di attività costituisce, sulla scorta della definizione legislativa e statutaria, il ramo della “Gestione Separata” a conferma della distinzione amministrativa, contabile e finanziaria che la divide

²² Così F. Bassanini in *La nuova Cassa Depositi e Prestiti*, AREL, seminari 2009/I, Roma, 11 marzo 2009.

dalla restante attività dell'Istituto, in virtù dell'importanza della raccolta Risparmio Postale e del finanziamento della Pubblica Amministrazione qualificati dalla legge come "servizi di interesse economico generale". Pertanto, la Cassa mantiene in questo ambito la propria caratterizzazione di Istituzione, beneficiando infatti della garanzia dello Stato sul Risparmio Postale e sulle altre forme di raccolta della Gestione Separata.

Sebbene in questo contesto, le attività svolte da Cassa depositi e prestiti rappresentino sostanzialmente la continuità con quanto svolto dall'Istituto prima della trasformazione in società per azioni, il quadro normativo risulta arricchito da alcuni punti di novità introdotti dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004 (con cui è stata data attuazione al decreto di trasformazione), in particolare relativamente alle modalità di fissazione delle condizioni economiche e dalla possibilità di ampliare la gamma di prodotti offerti.

Inoltre, innovazioni recenti hanno consentito - come si preciserà più avanti - un utilizzo della Raccolta Postale per finanziare direttamente soggetti privati impegnati nella realizzazione di progetti di investimento "promossi" da enti pubblici (art. 22 del D.L. 185/2008, convertito nella legge 2/2009), per assistere le piccole e medie imprese ("PMI") nel superamento di temporanee carenze nell'offerta di credito a medio - lungo termine o per favorirne il rafforzamento patrimoniale e l'aggregazione (D.L. 5/2009, convertito nella legge 33/2009 e successivamente modificato dalla Legge Finanziaria 2010, il cui testo è stato approvato con la L. 191/2009), per supportare la ricostruzione delle aree terremotate della Regione Abruzzo (D.L. 39/2009, convertito nella L. 77/2009), per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A. (D.L. 78/2009, convertito nella L. 102/2009).

Tornando al primo punto, per quanto attiene alle condizioni di raccolta e impiego, come modificate dal decreto di riforma, la novità è che queste non sono più determinate con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, ma

direttamente da CDP sulla base dei criteri guida forniti. Ciò, nel rispetto in particolare di principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione nella concessione dei finanziamenti della Gestione Separata, uniformando al tempo stesso la gestione a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio economico. Con riguardo specifico alle condizioni economiche degli impieghi, il decreto 6 ottobre 2004 prevede che i tassi di interesse applicati non possano superare i tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato, mentre la stessa norma prevede che il costo della raccolta sotto forma di buoni postali fruttiferi e libretti postali debba allinearsi al costo equivalente dell'indebitamento e della raccolta a breve del Tesoro sul mercato.

Il legislatore è intervenuto anche estendendo le competenze della Cassa sul piano dei prodotti offerti, prevedendo la facoltà di emettere altri prodotti di Risparmio Postale in aggiunta ai buoni fruttiferi e ai libretti o realizzare altre operazioni di raccolta anche assistite dalla garanzia dello Stato, previa autorizzazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, mentre ai tradizionali mutui della Gestione Separata possono aggiungersi nuove forme di finanziamento rese disponibili per categorie omogenee di soggetti o di finalità.

In questo contesto si colloca l'adeguamento statutario operato dalla Cassa per rapportare le nuove opportunità di intervento a un perimetro più ampio di attività²³. Nello specifico, con riferimento al finanziamento delle infrastrutture e delle opere pubbliche, il citato articolo 22 del D.L. 185/2008, convertito dalla L. 2/2009, ha ammesso l'utilizzo del Risparmio Postale per finanziare ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo Statuto sociale e "promossa" da Stato, enti territoriali, altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico, tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 12 marzo 2009 sono state

²³ L'oggetto sociale di CDP è delineato dall'articolo 3 comma 1 dello Statuto.

identificate le seguenti categorie di operazioni come “promosse” da soggetti pubblici, per le quali si presume la sussistenza di un interesse pubblico:

- beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni e agevolazioni pubbliche o comunitarie;
- incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione dei promotori;
- co-finanziate dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI);
- realizzate in esecuzione di accordi tra Paesi o istituzioni UE;
- finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli enti;
- realizzate attraverso concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi, opere pubbliche;
- realizzate nella forma di Partenariato Pubblico-Privato.

Come già accennato, invece, con riferimento alle misure di sostegno al sistema economico, l'articolo 3, comma 4-bis del D.L. 5/2009, convertito dalla L. 33/2009 e successivamente modificato dalla L. 191/2009, ha ammesso l'utilizzo del Risparmio Postale per il finanziamento delle PMI con finalità di supporto all'economia. L'intervento sarà attuato attraverso operazioni di finanziamento effettuate con l'intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito (per le quali CDP ha allocato un plafond pari a 8 miliardi di euro); a queste si aggiunge la sottoscrizione di fondi comuni di investimento che perseguono il rafforzamento patrimoniale e l'aggregazione delle imprese di minore dimensione (verso i quali CDP ha destinato 250 milioni di euro). In questo contesto, l'Istituto parteciperà a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, quale appunto il neo-costituito Fondo Italiano di Investimento per le PMI.

Infine, l'articolo 8 del D.L. 78/2009, convertito nella L. 102/2009, autorizza e disciplina le attività di CDP al servizio di SACE S.p.A. per dare vita, a

condizioni di mercato, a un sistema integrato di “export-banca”. A questo fine tra le operazioni di interesse pubblico che possono essere attivate dalla Cassa con l’utilizzo dei fondi del Risparmio Postale rientreranno anche le operazioni per sostenere l’internazionalizzazione delle imprese quando le stesse sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE.

Alle modifiche dello Statuto societario che adeguano l’oggetto sociale di CDP ampliando l’utilizzo del Risparmio Postale si aggiungano da ultimo, quelle apportate dalla Legge Finanziaria 2010, convertita nella L. 191/2009, ed approvate in sede di Assemblea straordinaria nel gennaio 2010²⁴, consentendo alla Cassa - come già accennato - di partecipare a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, di cui si dirà meglio oltre.

2.2 Forme tradizionali di raccolta e impieghi: la Gestione Separata

I due momenti dell’attività tradizionale della Cassa - raccolta e impieghi - considerati insieme in quanto reciprocamente connessi, offrono un criterio di lettura della disciplina attuale, diretta a proseguire l’originario disegno normativo di tutela di *servizi di interesse economico generale*, contribuendo al tempo stesso a realizzare le condizioni idonee ad un progressivo adeguamento dell’Istituto alle dinamiche dei mercati.

Per inquadrare il problema è opportuno partire da alcuni elementi di sintesi: l’attività di raccolta di Cassa depositi e prestiti nell’ambito della Gestione Separata è essenzialmente espletata tramite l’emissione di libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi.

Nel quadro del processo di privatizzazione della Cassa, il Ministero dell’Economia e delle Finanze²⁵ ha assegnato a quest’ultima l’intera consistenza di 52.858 milioni di euro dei libretti di risparmio in essere ed una parte dello stock

²⁴ Cfr.: Bilancio d’esercizio CDP 2009.

²⁵ 12 dicembre 2003 (cfr.: Rel. C.Conti n. 71/2008)

di buoni postali fruttiferi di più recente emissione, pari a 25.404 milioni di euro. Il residuale stock di buoni postali fruttiferi in essere, emessi dalla Cassa prima della trasformazione, sono stati trasferiti al MEF e posti a diretto carico del bilancio dello Stato. Il rifinanziamento di questi buoni avviene attraverso la sottoscrizione di strumenti del risparmio postale emessi da CDP.

Tra le competenze della Cassa, inoltre, rientra la gestione relativa ai rapporti inerenti ai buoni fruttiferi postali trasferiti nella titolarità del Ministero dell'economia e delle finanze all'atto della trasformazione.

Cassa depositi e prestiti infatti ha in essere una convenzione con Poste Italiane S.p.A. per la gestione del Risparmio Postale, sia per la parte di propria pertinenza sia per quella di pertinenza del Ministero dell'economia e delle finanze, regolata a sua volta da una seconda convenzione tra la Cassa ed il Ministero stesso.

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

Il criterio alla base della Convenzione, relativamente all'attività di collocamento, è quello di una retribuzione rapportata all'attività di raccolta effettuata da Poste nell'ambito di obiettivi prefissati. Per quanto invece attiene ai costi della gestione amministrativo – contabile, la remunerazione è commisurata al capitale vigente medio nel caso dei buoni postali fruttiferi e alla giacenza media giornaliera nel caso dei libretti di risparmio.

Come già accennato nel paragrafo precedente, l'attuale contesto normativo²⁶ assegna direttamente alla Cassa la funzione di definire i prodotti e le condizioni inerenti il Risparmio Postale nell'ambito di procedure che comunque tutelino la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta

²⁶ D.M. 6 ottobre 2004.

postale. Questo quadro di riferimento rende la procedura più snella e priva di adempimenti che, in passato - quando il processo di determinazione delle condizioni del Risparmio Postale trovava definizione da parte del MEF, su proposta del Direttore Generale di CDP - ne appesantivano i passaggi. Ne consegue una maggiore efficienza e dinamicità dell'Istituto nel rispondere all'evoluzione dei mercati finanziari, nonché alle rinnovate esigenze della propria clientela.

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

Le nuove procedure hanno consentito l'emissione di nuove serie di buoni fruttiferi con cadenza mensile, grazie alla significativa riduzione dei tempi tecnici intercorrenti tra la fissazione dei rendimenti e la loro effettiva entrata in vigore. Anche per i libretti la nuova normativa ha permesso una più rapida applicazione delle condizioni modificate in corso d'anno per rispondere alle variazioni di quelle di mercato.

Analogamente ai criteri di *trasparenza e salvaguardia dell'equilibrio economico* che informano la funzione di raccolta, anche il ruolo di supporto per le politiche di finanziamento degli enti territoriali viene a rappresentare, quale oggetto primario della Gestione separata, momento istituzionale diretto al rispetto di principi di pubblico interesse, seppur in un periodo di vincoli sempre più stringenti imposti dalle leggi finanziarie agli enti stessi; accanto alla funzione degli impieghi così delineata si collocano attività meno legate ai tradizionali presupposti della missione della Cassa, ovvero la gestione delle partecipazioni azionarie e il servizio di consulenza riservato ai soggetti ammessi al credito della

Gestione separata, quest'ultimo non privo di ampi risvolti sul piano concorrenziale considerato il nesso con l'analoga attività prestata in ambito finanziario.

In attesa di tornare sul punto, appare opportuno cogliere sinteticamente i profili essenziali delle forme di impiego concesse nell'ambito della Gestione separata.

In misura analoga a quanto previsto per la raccolta, anche la procedure di impiego si presentano alleggerite dalle modifiche normative²⁷. Il nuovo meccanismo operativo prevede innanzitutto il superamento del sistema di concessione pubblicistico basato su atti amministrativi e l'implementazione di rapporti di finanziamento retti da contratti di natura privatistica. Il rapporto tra Cassa ed enti mutuatari è reso maggiormente flessibile. Inoltre, la fissazione delle condizioni applicabili ai finanziamenti non avviene più su base mensile, ma su base settimanale ed a livelli inferiori a quelli equivalenti ai tassi massimi previsti dalla legge per i mutui stipulati da enti locali con oneri a carico dello Stato²⁸.

In seguito alla trasformazione, Cassa depositi e prestiti, in linea con quanto previsto dalle indicazioni normative²⁹, ha inoltre ampliato la propria gamma di prodotti per adeguarla alle esigenze della propria clientela; in quest'ottica sono state pertanto introdotte nuove tipologie di finanziamento ed effettuate operazioni di rimodulazione degli attivi³⁰.

²⁷ D.M. 6 ottobre 2004.

²⁸ Cfr.: Rel. C. Conti 64/2009.

²⁹ D. Ministero dell'economia e delle finanze, 5 dicembre 2003.

³⁰ In particolare si richiamano: l'adeguamento delle procedure interne oltre che alla revisione delle condizioni di accesso al credito della Gestione Separata, tali revisioni, formalizzate con la circolare n.1273 del 22 luglio 2008, riguardano essenzialmente l'integrazione della documentazione necessaria in fase istruttoria e la revisione degli schemi contrattuali. Per quanto attiene al primo punto, l'integrazione della documentazione che viene richiesta agli enti pubblici per l'accesso al credito della Gestione Separata mira a coniugare il rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione che caratterizzano il servizio di interesse

economico generale affidato alla CDP, con la salvaguardia del proprio equilibrio economico e la tutela del Risparmio postale. In tal senso, l'istruttoria prevede ora l'acquisizione di elementi utili alla verifica della sostenibilità del debito da parte del soggetto richiedente, quali la verifica dei bilanci propri dell'ente e delle società controllate rilevanti, nonché la verifica della conformità legale dell'investimento o della spesa che l'ente intende finanziare. All'esito di suddetta istruttoria ampliata, CDP si riserva la facoltà di affidare (o meno) l'ente richiedente, eventualmente inserendo nel contratto di finanziamento clausole che consentano il monitoraggio della situazione economico-finanziaria e patrimoniale dell'ente stesso.

CDP ha inoltre offerto agli enti, in diverse occasioni, la facoltà di rimodulare il proprio portafoglio prestiti, tramite estinzione e contestuale rifinanziamento, con un programma dedicato agli enti locali ed un programma dedicato alle regioni.

Tra le nuove tipologie di finanziamento introdotte negli ultimi esercizi si richiamano: il Prestito Flessibile, strutturato sulla base di un periodo iniziale di pre-ammortamento (1- 6 anni) ed un periodo di ammortamento di durata tra 4 e 28 anni, con regime di interessi a tasso variabile, successivamente convertibile a tasso fisso su richiesta del beneficiario; un prestito a tasso fisso senza pre-ammortamento e con piano di ammortamento pseudo-francese (rate costanti), disegnato per finanziamenti concessi sulla base di leggi speciali, con oneri di ammortamento a carico dello Stato e rata costante fissata sulla base di limiti di impegno quindicennali; sono state rese disponibili, per categorie omogenee di soggetti pubblici o finalità, altre forme di finanziamento con caratteristiche diverse. Le relative condizioni economiche sono state determinate con criteri coerenti con quelli applicati ai prestiti ordinari e agli altri finanziamenti a quotazione periodica, tenendo di volta in volta opportunamente conto delle peculiarità della categoria dei soggetti e delle finalità cui il prodotto era rivolto; a ciò si aggiunga la sottoscrizione da parte di CDP sul mercato primario di quota parte di tre emissioni obbligazionarie di enti locali o regioni, per un nominale complessivo di 350 milioni di euro. Tali operazioni sono state eseguite a condizioni economiche e tassi in linea con quelli applicati dal mercato nei confronti dell'ente locale o territoriale di riferimento; è stato poi introdotto il prestito a tasso fisso e a tasso variabile senza pre-ammortamento con oneri di ammortamento a carico delle Regioni e delle Province Autonome.

Ancora, due nuove famiglie di prodotti dedicati rispettivamente a regioni e province autonome ed enti pubblici non territoriali sono state introdotte in tempi recenti (con particolare riferimento ad aziende sanitarie locali ed aziende ospedaliere, enti per l'edilizia residenziale pubblica ed università statali ed istituti ad esse assimilati). Nel primo caso i prodotti offerti sono il prestito senza preammortamento ad erogazione unica ed il prestito senza preammortamento ad erogazione multipla, disciplinati dalla circolare CDP S.p.A. n. 1271; nel caso degli enti pubblici non territoriali i nuovi prodotti offerti sono il mutuo fondiario ed il prestito chirografario, a loro volta definiti nella circolare CDP S.p.A. n. 1272;

Cfr.: Rel. C. Conti n. 64/2009 e 71/2008.

Come già accennato, accanto alla missione istituzionale, relativa all'attività di sostegno finanziario diretto agli enti e di finanziamento di opere destinate alla fornitura di servizi pubblici a carattere locale, oltre che all'offerta di prodotti del Risparmio Postale (caratterizzati da un basso profilo di rischio), presenta grande rilevanza per la Cassa l'opportunità - profilata dal nuovo impianto normativo - di intervenire nel finanziamento dei progetti infrastrutturali applicando criteri di coerenza tra l'investimento effettuato e gli obiettivi di interesse generale, agendo in posizione complementare agli altri finanziatori del settore privato. In questo contesto la Cassa si pone, quindi, come punto di raccordo tra la realizzazione delle decisioni programmatiche della Pubblica Amministrazione (senza gravare sul debito pubblico) e la partecipazione degli investitori privati agli interventi infrastrutturali (garantendo un equilibrio tra orizzonte temporale e rischio assunto in base all'investimento).

Per la realizzazione di questo obiettivo, il Piano Industriale 2009-2011 della Società prevede l'impiego di risorse dirette per 50 miliardi di euro (pari a oltre il 3% del PIL italiano); tali risorse potrebbero mobilitare ulteriori capitali provenienti da soggetti privati stimabili in 20-25 miliardi. A queste si aggiunge l'operatività del Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (FGOP), che si prevede possa fornire garanzie per opere stimabili prudenzialmente in ulteriori 20 miliardi di euro.

In questa prospettiva, l'impegno è quindi di operare in partnership con gli investitori privati, in prevalenza con il sistema bancario, al fine sia di mobilitare risorse maggiori di quelle messe a disposizione direttamente dalla Cassa sia di consentire un adeguato frazionamento della propria esposizione complessiva e quindi una diversificazione dei rischi specifici assunti.

Al fine di perseguire gli obiettivi summenzionati, la Società ha quindi rinnovato diverse linee di offerta che corrispondono a determinate linee di attività. Nello specifico:

Finanziamenti diretti a enti pubblici (18 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), attraverso le risorse rivenienti dalla Raccolta Postale, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione. In questo ruolo l'Istituto si pone l'obiettivo di rafforzare la sua posizione di operatore di riferimento per tali enti, in un contesto caratterizzato dai vincoli di finanza pubblica che limitano la capacità di indebitamento degli stessi che continuano a rappresentare la principale tipologia di clientela di Cassa depositi e prestiti.

Finanziamento di progetti "promossi" dagli enti pubblici (6 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo del Risparmio Postale. Le operazioni "promosse" di cui al già citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze rientrano nel più ampio quadro degli interventi del Partenariato Pubblico-Privato avente a oggetto la realizzazione di infrastrutture e di opere pubbliche. La priorità strategica della Cassa riguarda in primo luogo investimenti in infrastrutture e reti di trasporto, energia, telecomunicazioni e per il servizio idrico o necessari per l'erogazione di servizi pubblici o ancora per l'assolvimento dell'attività istituzionale di un soggetto pubblico, che vengono realizzati e gestiti da soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione; a questi si aggiungono operazioni di credito industriale o destinato alla ricerca nei confronti di imprese manifatturiere o di servizi, privilegiando quelle effettuate in collaborazione con la Banca Europea degli Investimenti.

Le operazioni saranno comunque condotte dalla Cassa in posizione complementare al sistema bancario, potendo finanziare una quota non superiore al 50% di ciascun progetto (in linea con il modello BEI). Come disposto dallo Statuto, tali finanziamenti saranno erogati direttamente da Cassa depositi e prestiti, se di importo rilevante (superiore a 25 milioni di euro); per le operazioni di taglio minore la Cassa si avvarrà del canale bancario per gestire il rapporto con le parti coinvolte. L'Istituto valuterà la sostenibilità economico-finanziaria e il merito di credito dei debitori e/o garanti dei relativi finanziamenti, riservandosi di definire la modalità di intervento e le relative condizioni finanziarie.

Programmi per il supporto dell'economia (13 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con ricorso prevalente alla Raccolta Postale. A questa linea di attività vanno innanzitutto ricondotti i nuovi rilevanti finanziamenti, veicolati attraverso il sistema bancario, per il supporto alle PMI (plafond pari a 8 miliardi di euro) e alla ricostruzione dei territori colpiti dal terremoto nella Regione Abruzzo (plafond di 2 miliardi di euro).

In questo contesto rientra la gestione del Fondo Rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca, istituito dall'art. 1, comma 354, della legge 30 dicembre 2004, n. 311. Quest'ultimo si innesta nella più ampia riforma delle agevolazioni pubbliche alle imprese, sostituendo una parte della sovvenzione a fondo perduto con un prestito a tasso agevolato, con provvista CDP. Il legislatore ha individuato nel sistema bancario il soggetto che, a seguito di una sua valutazione del merito di credito delle iniziative, affianca al prestito agevolato CDP un finanziamento a condizioni di mercato.

Il quadro è destinato ad arricchirsi della costituzione di nuovi fondi quali il FRI Regionale (per le agevolazioni degli investimenti produttivi e della ricerca, il Fondo Rotativo Infrastrutture Strategiche - FRIS (per la realizzazione di infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, inserite nel Programma della Legge Obiettivo) ed infine il FGOP, Fondo di Garanzia per le Opere Pubbliche (istituito con la Legge Finanziaria 2008, articolo 2, comma 264), finalizzato a prestare garanzie in favore di soggetti coinvolti nella realizzazione o nella gestione delle opere e destinato ad assicurare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dei progetti.

A questi si aggiunge il Fondo Kyoto, per il finanziamento delle misure di attuazione del protocollo di Kyoto in occasione della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici dell'11 dicembre 1997.

Finanziamenti a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese (con garanzia SACE) (3 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), mediante utilizzo del Risparmio Postale.

Intenzione del legislatore è in questo caso favorire il finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione delle imprese italiane, quando assistite da garanzia o assicurazione di SACE (sistema integrato di export-banca). Con un successivo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sono state autorizzate e disciplinate le attività della Cassa a servizio della SACE S.p.A. per dar vita a tale sistema.

Quest'ultima attività prevede: che il credito sia strutturato in base a forme di finanziamento richieste dalla clientela, che le condizioni offerte da Cassa depositi e prestiti siano tali da non produrre distorsioni della concorrenza e che vi sia garanzia o assicurazione di SACE per ciascuna operazione finanziata. Si ipotizza inoltre che tali finanziamenti possano essere erogati sia in via diretta (per un ammontare pari o superiore a 25 milioni di euro) sia in forma indiretta, avvalendosi del canale bancario.

Investimenti e servizi immobiliari (1 miliardo di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), finanziati dalla Raccolta Postale.

In quest'ambito Cassa depositi e prestiti agisce come investitore diretto in fondi per lo sviluppo di iniziative di *social housing*, attraverso i fondi gestiti dalla nuova società di gestione appositamente costituita (CDP Investimenti SGR), e come fornitore di servizi di *advisory* immobiliare agli enti.

In questo ruolo l'Istituto opera in coerenza con il "Piano Casa" (ex articolo 58 del D.L. 112/2008 convertito nella legge del 6 agosto 2008, n. 133) al fine di incrementare l'offerta abitativa locale e supportare proattivamente gli enti nello sviluppo di capacità di valorizzazione, trasformazione e gestione del proprio patrimonio.

A ciò si aggiungano:

Finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche (6 miliardi di euro a disposizione per il periodo 2009-2011), con l'utilizzo di raccolta senza garanzia dello Stato.

A tal fine la Cassa continua a supportare direttamente le imprese nella realizzazione di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia a fornitura di servizi pubblici sia a bonifiche, in linea con il D.L. 269/2003³¹.

2.3 Forme innovative di raccolta e impieghi: la Gestione ordinaria

L'integrazione tra pubblico e privato posta in essere dalla rinnovata forma giuridica della Cassa depositi e prestiti si risolve nell'operatività di un circuito finanziario separato dall'ambito ministeriale.

Analogamente a qualsiasi intermediario finanziario privato, infatti, Cassa depositi e prestiti - per quanto riguarda la Gestione ordinaria - determina le condizioni di impiego e raccolta in maniera autonoma e indipendente dagli indirizzi del Ministero dell'economia e delle finanze, ponendo questo ramo della gestione come uno strumento di intermediazione finanziaria in cui da un lato raccoglie risorse finanziarie sul mercato - e non anche attraverso la poco onerosa e capillare rete di raccolta rappresentata dagli uffici postali - e dall'altro impiega queste ultime attraverso varie forme di intermediazione, anch'esse in condizioni di mercato.

In particolare, la strategia di *funding* è risultata progressivamente orientata ad una correlazione diretta tra volume di raccolta ed ammontare di erogazioni al fine di ottimizzare l'attività di tesoreria. Ciò, dando luogo ad una provvista dedicata effettuata mediante emissioni di *Euro Medium Term Notes* nell'ambito del relativo programma, ovvero mediante raccolta da organismi comunitari a valere sulle linee di credito in essere con la Banca Europea degli Investimenti³².

Sul fronte degli impieghi invece, come già accennato, la Società finanzia - attraverso forme di prestito non assistite da garanzia statale - investimenti in opere, impianti, reti, dotazioni per la fornitura di servizi pubblici e bonifiche in

³¹ Cfr.: Bilancio d'esercizio CDP s.p.a. 2009

³² Cfr. Rel. C. Conti n. 64/2009.

una logica di mercato³³. Pertanto, la configurazione giuridica - pubblica o privata - dei fruitori di tali forme di finanziamento non rileva ai fini dell'erogazione; ciò, in quanto l'attività di raccolta destinata a questo scopo avviene solo nell'ambito di investitori istituzionali e non si avvale del beneficio derivante dalla garanzia statale, alla cui assenza si associa - per questo ramo della gestione - il divieto di procedere alla raccolta di fondi a vista. Preclusione, quest'ultima, volta ad evitare un improprio *mismatching* tra scadenze di lungo periodo tipiche di opere infrastrutturali e tutela degli orientamenti del risparmio familiare. Parallelamente a questa impostazione si pone l'opportunità - innovativa per la Cassa - di valutare il merito del credito e la convenienza degli investimenti, a ciò si associa pertanto la necessità di dotarsi di un efficiente strumentazione di valutazione.

Negli anni più recenti, come risulta dai dati di bilancio, lo sviluppo dell'attività *corporate* è stato privilegiato rispetto al *project finance*, sebbene il regime fiscale che ha caratterizzato fino a fine 2007 l'operatività della Cassa, differenziandola dall'operatività usuale delle banche, ha compromesso in parte i risultati complessivi di questa strategia. Infatti, l'inapplicabilità del beneficio dell'imposta sostitutiva ai finanziamenti concessi dalla Società comporta l'obbligo per il beneficiario di assolvere singole imposte d'atto nel caso di

³³ Gli affidamenti deliberati dal Consiglio di amministrazione nel corso del 2007 e del 2008 e le nuove stipule hanno riguardato interventi focalizzati in molteplici ambiti, quali: trattamento dei rifiuti solidi urbani ed attivazione di impianti di raccolta differenziata; lavori di ampliamento della capacità di generazione di energia elettrica, anche con riferimento alle fonti di energia rinnovabili; gestione del servizio idrico integrato; lavori per la realizzazione di infrastrutture di teleriscaldamento; crediti concessi a gestori operanti nel settore delle *multi-utilities*; investimenti connessi al trasporto pubblico locale e alla costruzione di metropolitane; investimenti connessi alle infrastrutture aeroportuali; ampliamento, adeguamento e gestione di infrastrutture viarie; edilizia specializzata ospedaliera; investimenti connessi a progetti di trasformazione urbana con un elevato contenuto infrastrutturale; investimenti connessi a grandi opere di interesse nazionale, con particolare riferimento alle infrastrutture ferroviarie AV/AC. Cfr. Rel. C. Conti n. 64/2009.

finanziamenti assistiti da garanzie reali (ipoteche, privilegi, pegni, etc.), come usuale nelle strutture cauzionali di operazioni di *project finance*. Tale circostanza ha reso dunque maggiormente oneroso per il beneficiario l'operatività con la Cassa, sia in fase di sottoscrizione dei finanziamenti sia in fase di eventuale sindacazione dei medesimi da parte di banche *arranger*. Tale criticità è stata superata a partire dal gennaio 2008, attraverso un apposito intervento normativo previsto dalla Legge Finanziaria 2008.

In Italia non esiste, infatti, una normativa fiscale specifica per il settore del Partenariato Pubblico Privato ("PPP"). In generale si può affermare che per la società di progetto si fa riferimento alla disciplina tributaria generale delle società di capitali. Al riguardo, la legge finanziaria per il 2008 (art. 1, comma 33, punto 5) ha modificato l'imposizione fiscale diretta delle società in generale³⁴. Con più diretto riferimento al PPP, una novità rilevante in ambito IRES è stata l'esclusione per le società di progetto dall'applicazione delle nuove regole sulla indeducibilità degli interessi passivi al 30 per cento dalla base imponibile. Tale esclusione, si traduce in un effettivo beneficio fiscale e in un incentivo alla realizzazione di opere pubbliche in PPP.

Disincentivanti risultano invece le seguenti disposizioni relative all'Imposta sul Valore Aggiunto (IVA):

- l'IVA applicata al contributo pubblico corrisposto dall'amministrazione concedente sottrae risorse per l'operazione a favore della fiscalità generale;
- l'IVA sul contributo pubblico corrisposta dall'amministrazione concedente è applicata con un'aliquota ridotta (10 per cento) solo in alcuni settori (mentre ad esempio, alle autostrade e ferrovie extraurbane si applica l'aliquota del 20 per cento);

³⁴ In particolare si definisce la riduzione delle aliquote fiscali IRES e IRAP, che dal 33 per cento e dal 4,25 per cento si riducono, rispettivamente, al 27,50 per cento e al 3,9 per cento.

- l'IVA del canone di disponibilità presenta una aliquota variabile fino al massimo del 20 per cento³⁵.

Come è noto, le forme giuridiche e finanziarie generalmente indicate come Partenariati Pubblico-Privati rientrano tra gli strumenti cui le amministrazioni locali hanno fatto ricorso, già a partire dalla seconda metà degli anni novanta, per il rilancio del processo di infrastrutturazione pubblica, in presenza degli stringenti vincoli di bilancio che il Patto di Stabilità e Crescita estende alle autonomie territoriali.

Con questa espressione si indica un insieme di modalità e soluzioni organizzative attraverso cui soggetti pubblici e privati uniscono le proprie energie per realizzare e gestire opere di pubblica utilità, valorizzando complementarità progettuali, organizzative e finanziarie. Rientra fra esse la finanza di progetto, che in altri contesti nazionali ha saputo generare il doppio obiettivo del contenimento della spesa pubblica e dell'aumento di efficienza nella fornitura di servizi collettivi.

Il Libro Verde sui Partenariati Pubblico-Privati della Commissione Europea riferisce il termine PPP a “forme di cooperazione tra autorità pubbliche e mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio”, indicandone tra gli elementi caratterizzanti: (a) la durata relativamente lunga della collaborazione; (b) le modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte del settore privato, anche se non nella sua totalità; (c) il ruolo importante dell'operatore economico nelle diverse fasi del progetto; (d) la ripartizione dei rischi di progetto tra partner pubblico e partner privato, in

³⁵ Cfr. Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Partenariato Pubblico-Privato in Italia. Stato dell'arte, futuro e proposte*, Roma, febbraio 2010.

funzione della capacità delle parti in questione di valutare, controllare e gestire i rischi stessi.

In generale, si può tracciare una distinzione tra: (a) PPP di tipo puramente contrattuale, in cui il partenariato tra settore pubblico e settore privato si fonda su legami esclusivamente convenzionali (appalti pubblici e concessioni); e (b) PPP di tipo istituzionalizzato, che implica una cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato in seno a una entità distinta (società mista per la gestione di servizi pubblici).

Lo sviluppo del fenomeno del PPP in Europa nell'ultimo decennio è peraltro ascrivibile non solo all'esigenza di assicurare risorse private per far fronte alle restrizioni di bilancio imposte agli Stati membri, ma anche alla volontà di beneficiare del know-how e dei metodi di funzionamento del settore privato nel quadro della vita pubblica.

Gli effetti della crisi finanziaria sui bilanci pubblici della maggior parte delle economie avanzate hanno quindi rafforzato la propensione delle Amministrazioni pubbliche a utilizzare strumenti finanziari capaci di attirare capitali privati. D'altra parte, il *credit crunch* che ha caratterizzato l'offerta di credito e le prospettive di rialzo futuro dei tassi sui prestiti bancari, unito alla minore disponibilità di capitale di rischio privato, ha causato un rallentamento dei progetti di PPP e *project finance* ("PF"), soprattutto con riferimento alle iniziative di maggiore dimensioni.

Il PPP in Italia si sta affermando, anche se in maniera ancora meno intensa di come si osserva in altri Paesi. Permangono, infatti, alcuni fattori strutturali, che contribuiscono a rallentare il processo di affermazione del PPP nel nostro Paese, quali: in alcuni casi l'assenza di un quadro di regolazione tariffaria indipendente e stabile; meccanismi istituzionali di allocazione dei rischi di progetto ancora

imperfetti, che i finanziatori vorrebbero superare attraverso garanzie pubbliche che pochi enti sono in grado di prestare³⁶.

2.4 La separazione organizzativa e contabile tra attività tipiche e attività atipiche

La struttura di Cassa depositi e prestiti emersa dalla trasformazione è completata dalla previsione di un sistema di separazione organizzativa e contabile, ai sensi del citato art. 5, comma 8 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, al fine di distinguere le attività di finanziamento della Pubblica Amministrazione e la gestione delle partecipazioni trasferite, le cui fonti di finanziamento possono beneficiare della garanzia dello Stato, dalle altre attività svolte dalla Società.

L'implementazione in CDP di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla Società, si è resa necessaria per rispettare la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta della Cassa, quali i buoni fruttiferi e i libretti postali, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio postale (come già detto, definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come *servizio di interesse economico generale*, alla pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP S.p.A., prevede, più in dettaglio l'identificazione di tre unità operative denominate rispettivamente

³⁶ Cfr.: Bilancio d'esercizio 2009 CDP S.p.A.

Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative della Cassa.

Nella Gestione Separata sono ricomprese le unità responsabili dell'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al Ministero dell'economia e delle finanze con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione.

Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni, infine, sono incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico³⁷.

2.5 Verso la riduzione delle atipicità: la riduzione delle asimmetrie regolamentari tra Cassa depositi e prestiti e sistema bancario

L'art. 5, comma 6 del D.L. 30 settembre 2003 - alla base del quadro normativo del nuovo Istituto - stabilisce che Cassa depositi e prestiti S.p.A. sia assoggettata alle disposizioni del Titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia (TUB) previste per gli intermediari finanziari iscritti all'elenco speciale di cui all'art. 107 dello stesso, nel rispetto delle peculiarità che connotano la Cassa e la particolare disciplina della Gestione Separata, nella quale sono confluite le funzioni tradizionali dell'Istituto. Il legislatore pertanto ha tenuto conto della singolare configurazione giuridica della

³⁷ Cfr.: Relazione C. Conti n. 71/2008.

Cassa intesa come soggetto pubblico esercente funzioni di interesse economico generale³⁸, richiamando la necessità di cautele nell'applicazione di tali norme.

Ancora una volta quindi emerge la storica - e forse anacronistica - eccezionalità dell'Istituto rispetto all'ordinamento.

A ben vedere, infatti, la scelta compiuta dal decreto non appare del tutto chiarificatrice rispetto ai problemi relativi alla possibile classificazione della Cassa nel contesto dell'ordinamento finanziario, tema, quest'ultimo, oggetto di un più che decennale dibattito.

Se da un lato, infatti, l'Istituto - classificato come intermediario *ex art. 107 TUB* - trova una propria formale sezione normativa, ed è pertanto tenuto distinto dalla disciplina bancaria *tout court*, dall'altro, non sembra trovare altrettanto chiara qualificazione l'attività svolta dallo stesso.

Se si considera infatti la funzione assegnata alla Cassa di raccolta ed erogazione del risparmio, sia pure a favore di limitate categorie di soggetti ed alla luce degli interventi posti in essere (si fa riferimento in particolare, alla deroga in favore di Cassa depositi e prestiti per lo svolgimento di attività tipicamente riservate alle banche quali la raccolta del risparmio tra il pubblico³⁹), il peso conformativo del decreto sembra decrescere e collocarsi in secondo piano rispetto all'attività di fatto svolta dalla Cassa.

L'inquadramento del soggetto di per sé, quindi, non ci appare un criterio distintivo sufficiente, essendo l'*attività* a rappresentare *l'oggetto della qualificazione giuridica*. Più precisamente, lo stampo bancario dell'attività svolta dalla Cassa trova forse conferma proprio nell'analisi della normativa e dei corrispondenti profili sistematici.

³⁸ Cfr.: E. Bani, *La Cassa depositi e prestiti S.P.A. di diritto singolare*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Tomo I, Cedam 2010.

³⁹ Prevista dall'art. 5, comma 20, del D.L. 269/2003.

L'attività bancaria, definita dall'art. 10, comma 1, TUB, come «raccolta del risparmio tra il pubblico ed esercizio del credito», trova come principale tratto di disciplina il fatto che l'esercizio della stessa sia riservato alle banche (art. 10, comma 2, TUB); con riguardo poi all'asimmetrico riferimento al pubblico nella definizione dell'attività, sembra opportuno rilevare - ai fini dell'indagine che ci occupa - che il rivolgersi al pubblico non costituisce un elemento essenziale per l'esercizio del credito, ma solo per l'attività di raccolta. L'indagine sull'attività bancaria si presenta singolare quindi proprio perché definita come esercizio di due altre attività-componenti. Solo partendo da questa scomposizione pertanto può individuarsi il criterio per inquadrare la riconducibilità di tipologie di operazioni all'attività considerata.

Quanto appena accennato trova facili conferme nell'esperienza della Cassa depositi e prestiti: nelle funzioni dell'Istituto, sia storiche che attuali, citate nelle pagine che precedono, emergono numerose analogie con aspetti legati ad un'operatività prettamente bancaria.

In conclusione, la qualificazione normativa della Cassa quale intermediario *ex art. 107 TUB* appare formulata in termini tali da evocare un intervento volto a sottrarre la Società dalla disciplina delle banche, ponendola al tempo stesso all'interno dell'ordinamento posto a tutela del risparmio, ovvero, proprio in quell'ambito che ha fatto sì che questa figura fosse da sempre considerata un'anomalia.

Passando alla rassegna delle previsioni normative in materia di vigilanza, è opportuno ricordare che, fino all'emanazione di provvedimenti specifici da parte della Banca d'Italia, Cassa depositi e prestiti è sottoposta ad una vigilanza di tipo informativo che si sostanzia:

- nel prevedere per la Cassa l'obbligo di essere soggetta al regime della Riserva Obbligatoria, secondo le modalità previste per gli enti creditizi,

e

- nell'assoggettare la stessa all'obbligo di trasmettere mensilmente alla Banca d'Italia le segnalazioni di tipo statistico, pure previste dalle vigenti disposizioni per gli enti creditizi.

Pertanto, Cassa depositi e prestiti, in quanto classificata come "ente creditizio", è sottoposta al regime di riserva obbligatoria previsto dal regolamento n. 1745/2003 della Banca Centrale Europea ("BCE") del 12 settembre 2003. Come è noto, 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%.

Ciascun periodo di mantenimento ha inizio il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale della BCE successiva alla riunione mensile del Consiglio direttivo della stessa e termina il giorno precedente all'inizio del successivo periodo di mantenimento. La durata del periodo di mantenimento è pertanto pari a circa un mese. Le somme depositate presso il conto di gestione al fine di adempiere all'obbligo di riserva sono remunerate al tasso di interesse marginale medio delle operazioni di rifinanziamento principale della BCE rilevato nel periodo di mantenimento.

Il regolamento 1745/2003 della BCE prevede che l'aggregato soggetto a riserva obbligatoria sia costituito dai:

- depositi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni;
- depositi rimborsabili a vista o con preavviso inferiore o pari a due anni;
- titoli di debito emessi con durata prestabilita inferiore o pari a due anni così come definiti nel regolamento 2423/2001 della BCE del 22 novembre 2001.

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*).

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.

La Banca d'Italia, in tempi recenti⁴⁰, ha evidenziato la necessità di un prossimo assoggettamento della Società al regime di vigilanza informativa previsto per le banche italiane, il quale prevede che le banche inviino alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto, trasmettendo anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca.

L'organismo di vigilanza, infatti, ha ravvisato la necessità di estendere alla Cassa le stesse regole e modalità segnaletiche previste per le banche, e quindi l'obbligo di fornire, seppure con la necessaria gradualità e pur avute presenti - ancora una volta - le specificità operative della Cassa, un flusso di informazioni strutturato e standardizzato, alla luce dei nuovi schemi di rilevazione in corso di predisposizione.

Già da tempo infatti la Banca d'Italia si è espressa in questo senso, manifestando l'intendimento di sottoporre la Cassa ad un regime di vigilanza "sostanzialmente equivalente a quello previsto per le banche"⁴¹, coerentemente con la prescrizione prima richiamata del comma 6 dell'art 5 del DL 269/2003, e "con le caratteristiche istituzionali ed operative di CDP che associa la raccolta del risparmio tra il pubblico all'esercizio del credito".

⁴⁰ Nota B.I. n. 510894 del 7 maggio 2008.

⁴¹ Lettera n. 1080324, 15 novembre 2004.

La Cassa depositi e prestiti, peraltro, è stata classificata come ente creditizio (*credit institution*) fra le Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM) dell'Unione Europea, e conseguentemente è assoggettata sia al regime di riserva obbligatoria, sia all'obbligo di fornire un'informativa patrimoniale mensile indirizzata, per il tramite della Banca d'Italia, alla Banca Centrale Europea (c.d. segnalazione statistica all'Eurosistema o Sezione V della Matrice dei conti di Vigilanza).

La Cassa depositi e prestiti, inoltre, analogamente a quanto previsto dai provvedimenti di Vigilanza di Banca d'Italia in materia di controlli interni, ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano a rilevare, misurare, monitorare e controllare i rischi propri dell'attività svolta.

In modo particolare, il sistema di controllo si articola in:

- controlli di linea, che le singole unità organizzative svolgono sui propri processi, la cui responsabilità primaria è demandata al management operativo;
- controllo sulla gestione dei rischi, affidato ad una specifica funzione aziendale di *Risk Management* a cui è demandato il compito di definire le metodologie di misurazione dei rischi, il controllo e monitoraggio degli stessi;
- controllo sul regolare andamento dell'operatività dei processi e valutazione della funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, demandato ad apposita funzione aziendale permanente e indipendente, l'*Internal Auditing*.

Per quel che riguarda l'aspetto contabile, la Cassa ha predisposto i bilanci per gli esercizi 2007 e 2008 in base alle disposizioni dettate in materia di bilanci delle banche dal decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, e più in dettaglio

contenute nella circolare di Banca d'Italia 22 dicembre 2005, n. 262, ove sono indicati i nuovi schemi di bilancio e le connesse regole di applicazione.

Con il Regolamento Europeo (CE) n°1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea era stato introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea⁴².

Peraltro, già a partire dal periodo successivo alla trasformazione CDP ha redatto i propri bilanci per gli esercizi 2004 e 2005 sulla base delle disposizioni in materia di bilanci delle banche dettate dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e più in dettaglio contenute nella Circolare di Banca d'Italia del 30 luglio 1992, n. 166 (e successive modifiche), coerentemente con gli orientamenti generali espressi dall'Autorità di vigilanza. Questa scelta, tuttavia, ha inizialmente suscitato le perplessità della Commissione Parlamentare di Vigilanza, la quale, pur riconoscendo che, probabilmente, la metodica in concreto seguita dalla Cassa si sarebbe meglio adattata alla specificità dell'Istituto, ha ritenuto che il bilancio di tipo bancario, in ragione della regolamentazione singolarmente scarna del conto economico, avrebbe dovuto essere affiancato da quello ex art. 2423 e seguenti c.c..

⁴² Inoltre, nella compilazione del bilancio ai fini interpretativi e di supporto applicativo la Cassa ha seguito le indicazioni presenti nei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Cfr. Rel. C. Conti n. 64/2009.

2.6. Profili ricostruttivi della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a.

Prima della trasformazione in società per azioni, disposta, come si è visto, dall'art. 5 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, la Cassa veniva considerata azienda autonoma e, ai fini del SEC95, era classificata nel settore delle Amministrazioni pubbliche.

Nel periodo successivo la natura giuridica della Società è stata ed è tutt'ora oggetto di valutazioni non sempre concordanti.

Per inquadrare il problema è opportuno partire dalla qualificazione giuridica che la Cassa attribuisce a se stessa. La Società infatti - nell'ambito del ricorso, di cui si dirà meglio in seguito, presentato al TAR Lazio in ordine alle modalità di esercizio del controllo da parte della Corte dei conti - ha apportato considerazioni di segno per così dire negativo: quest'ultima ha ribadito infatti di non essere più un'amministrazione pubblica, ma una società per azioni, e pertanto sottoposta al controllo di un organo come il collegio sindacale, che vigila sul rispetto della legge, dello statuto e dei principi di corretta amministrazione oltre che sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento⁴³.

Sul piano interpretativo, in seguito alla trasformazione societaria, non sono mancati peraltro rilievi in ordine ad un possibile ed improprio venir meno del controllo della Corte dei conti previsto dalla L. 259/1958, in quanto foriero di un prospettato doppio regime di controlli estraneo sia alle altre società per azioni, che agli enti pubblici.

A ben considerare invece, si può osservare anzi come il controllo «esterno» sulle società per azioni rappresenti già da tempo un elemento costante per quelle

⁴³Art. 2403, come novellato a seguito della recente riforma del diritto societario.

realità derivanti dalla trasformazione di enti pubblici in società con partecipazione di controllo statale.

In questa direzione si è espressa anche la Corte Costituzionale, affermando che “fino a quando permanga inalterato nella sostanza l’apporto finanziario dello Stato alla struttura economica dei nuovi soggetti, cioè fino a quando lo Stato conservi nella propria disponibilità la gestione economica delle nuove società (nate dalla trasformazione di enti pubblici) mediante una partecipazione esclusiva o prevalente al capitale azionario delle stesse sopravvive il controllo della Corte dei conti di cui all’art. 12 della citata legge n. 259/1958”⁴⁴; posizione quest’ultima condivisa dalla stessa Cassa che, nell’ambito del contenzioso con la Corte dei conti ha riconosciuto la non sostenibilità della tesi relativa alla mancanza di controllo da parte della Corte.

Soffermandoci ancora sugli aspetti derivanti dalla qualificazione soggettiva che la Cassa assegna a se stessa: si può osservare come la stessa descriva la trasformazione in S.p.A. come volta ad “adeguare ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei suoi mercati di riferimento, potenziandone la capacità d’azione e rendendo più flessibile e funzionale la gestione operativa”, affermando al tempo stesso che “la nuova forma giuridica lascia inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che da sempre l’Istituto persegue”⁴⁵.

La conservazione della propria connotazione pubblicistica a seguito della trasformazione societaria ed altri aspetti inerenti alla qualificazione soggettiva hanno trovato ulteriore sviluppo nel contesto della controversia di giustizia amministrativa instaurata avverso il provvedimento dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato del 4 agosto 2005 che ha subordinato l’acquisizione del pacchetto azionario del 29,99% di Terna s.p.a. alla dismissione della partecipazione del 10,2% detenuta dalla Cassa in ENEL s.p.a. .

⁴⁴ Corte cost., sent. N. 466/1993.

⁴⁵ Cfr.: profilo della Cassa sul sito web ufficiale.

Prescindendo in queste note dall'analisi della complessa vicenda azionaria, qui si vuole solo sottolineare come la Cassa nel ricorso in appello al Consiglio di Stato abbia sostenuto l'erroneità della tesi dell'Autorità e dei giudici del TAR Lazio, secondo cui le società per azioni avrebbero *ontologicamente* natura privatistica, e ciò al fine di evitare che la nuova natura societaria non potesse automaticamente comportarne l'allontanamento dai confini dell'ambito pubblicistico. Secondo la tesi sostenuta dalla Società infatti, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003, Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. è una società a controllo statale necessario e la sua gestione separata (in cui sono confluite attività storiche) è organizzata in modo da essere condizionata alla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'Economia e delle Finanze⁴⁶.

Posizione quest'ultima condivisa dal Consiglio di Stato che, a differenza del TAR, ha condiviso l'irrilevanza della qualificazione societaria della Cassa in relazione alla fuoriuscita, per ciò solo, dall'ambito pubblicistico: sia per l'ordinamento nazionale che per quello comunitario infatti, l'attribuzione della natura pubblicistica ad un soggetto operante nel mercato comune dipende da dati di tipo sostanziale e non da una mera qualificazione formale.

In quest'ottica, in ambito comunitario e nazionale, è stata pertanto elaborata la figura dell'*organismo di diritto pubblico*, rientrante tra i pubblici poteri, da interpretare in modo autonomo ed uniforme in tutta l'Unione, e che è individuata per un profilo funzionale con riferimento ai requisiti cumulativamente enunciati all'art. 1, lett. b), secondo comma, delle direttive 93/36 e 93/37 CEE⁴⁷. Da ciò è derivato nel diritto interno un ampliamento formale della nozione di pubblica amministrazione con la disposizione di cui all'art. 1 ter della legge n. 241/1990, come modificata dalla legge n. 15/2005, secondo cui anche i *soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrativa* assicurano il rispetto dei principi di tale legge.

⁴⁶ Art. 5, comma 11, lett. D del d.l. 269/2003.

⁴⁷ Corte Giust. Ce, 13 gennaio 2005, in C-84/03.

In questa prospettiva, il quadro giurisprudenziale si è quindi arricchito e chiarito ritenendo conseguentemente ammissibile la configurazione di un ente pubblico a struttura societaria.

In particolare, questa impostazione ha trovato riscontro per le società derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici che, per effetto di una privatizzazione relativa alla sola struttura organizzativa, hanno conservato connotazioni proprie della loro originaria natura, continuando ad essere affidatarie di rilevanti interessi pubblici, la cui tutela non può ritenersi soppressa solo in conseguenza del mutamento della veste formale del soggetto giuridico, che per il resto mantiene inalterate le proprie funzioni⁴⁸.

Pertanto, dopo un primo contrasto tra i fautori della tesi privatistica delle società per azioni a partecipazione pubblica⁴⁹, e quelli della tesi pubblicistica⁵⁰, si è posto in luce il consolidarsi dell'orientamento – in qualche modo intermedio – secondo cui va escluso che la semplice veste formale di s.p.a. sia idonea a far venir meno la natura pubblicistica di soggetti che, in mano al controllo dell'azionista pubblico, continuano ad essere affidatari di rilevanti interessi pubblici.

Secondo questa linea, la conclusione cui perviene il Consiglio di Stato è che ci si trova in presenza di *società per azioni di tipo speciale*, da considerarsi alla stregua di articolazioni organicamente collegate dell'ente pubblico e destinate all'esecuzione di funzioni istituzionali pur senza diventare enti strumentali.

In breve, la forma societaria rappresenta un mero involucro formale, vale a dire una modalità tecnico-giuridica per il conseguimento di significativi vantaggi competitivi ed operativi rispetto al tradizionale modello organizzativo delle

⁴⁸ Cons. St., Sez. VI, 2 marzo 2001, n 1206.

⁴⁹ Cfr., fra tutte, Cass., Sez.Un., n. 4989/95.

⁵⁰ Cfr. Cons. St., Sez. VI, n. 498/95.

amministrazioni pubbliche⁵¹. A questi profili essenziali si aggiunga, per quanto attiene il caso specifico che ci occupa, la considerazione del Consiglio di Stato che sottolinea come la stessa costituzione di Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni è avvenuta, non per atto di autonomia privata o per effetto di un contratto, ma ad opera di un intervento legislativo ed in assenza di una pluralità iniziale di soci.

Ai sensi, inoltre, dell'art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003 che la costituiva, le sue azioni erano attribuite allo Stato, cui erano riconosciuti i diritti dell'azionista⁵². Mentre, poi, la gestione ordinaria veniva impostata - come noto - con la funzione di finanziare la realizzazione di opere destinate alla fornitura di servizi pubblici, nella gestione separata venivano immesse le attività tipiche dell'Istituto, di natura pacificamente pubblicistica; quest'ultime attinenti, da un lato, al finanziamento degli enti pubblici mediante la tradizionale provvista rappresentata dal risparmio postale ed assistita da garanzia dello Stato, e, dall'altro lato, all'attività relativa alla gestione di partecipazioni societarie - sia quelle trasferite con decreto del MEF ai sensi dell'art. 3 del d.l. 269/2003, sia le altre già detenute alla data di trasformazione in s.p.a. o successivamente acquisite (art. 8 del d.l. 269/2003).

A rafforzare la connotazione pubblicistica di CDP, secondo il Consiglio di Stato, contribuiscono, infine, altre due disposizioni del decreto, vale a dire la

⁵¹ Si tratta di una conclusione analoga a quella alla quale era da tempo pervenuta anche la Corte Costituzionale, con la sentenza n. 466/93 richiamata. La Corte ha, infatti, sottolineato la neutralizzazione della veste societaria rispetto alla natura sostanzialmente pubblicistica dei soggetti in questione. Secondo quest'ultima, la stessa dicotomia tra ente pubblico e società di diritto privato, tanto in sede normativa che giurisdizionale, è andata sempre più stemperandosi, in relazione, da un lato, all'impiego crescente dello strumento della società per azioni per il perseguimento di finalità di interesse pubblico e, dall'altro lato, agli indirizzi emersi in sede di normazione comunitaria, favorevoli all'adozione di una nozione sostanziale di soggetto pubblico. Cfr.: Rel. C. Conti n. 71/2008.

⁵² Art. 24, comma 1, lettera a) del d.lgs. 30 luglio 1999, n. 300.

sottoposizione al controllo della Corte dei conti e la possibilità per la Gestione separata di avvalersi del patrocinio e della difesa dell'Avvocatura dello Stato.

Sembra emergere pertanto una linea sufficientemente definita se si considera che il massimo organo di giustizia amministrativa ritiene che la natura di CDP sia pubblicistica; ciò in quanto, la società possiede i tre requisiti cui la normativa nazionale, ricalcando quella comunitaria, subordina l'attribuzione della qualifica di organismo di diritto pubblico: 1) la personalità giuridica, in quanto società per azioni; 2) la sottoposizione ad un'influenza pubblica, trattandosi di s.p.a. inizialmente a totale partecipazione pubblica; 3) la gestione di un servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni della collettività non aventi carattere industriale o commerciale (sviluppo degli investimenti pubblici in infrastrutture ed accumulazione del risparmio; requisito soddisfatto dalle attività della gestione separata). L'assunto che il dettato normativo dell'art. 5 del dl. 269/2003 abbia determinato una privatizzazione incompleta di CDP viene sostenuto, con argomentazioni in larga parte analoghe, anche nella relazione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, per la quale, secondo la definizione forgiata per altro ente dalla Corte costituzionale⁵³, CDP è *organismo societario privatistico a configurazione speciale*.

La Commissione, infatti, avvalendosi delle stesse argomentazioni contenute nella normativa di trasformazione di CDP in S.p.A. cui fa riferimento la sentenza del Consiglio di Stato, esclude che la Cassa sia un soggetto societario esclusivamente privatistico, riferendosi precisamente:

- all'attribuzione allo Stato della maggioranza delle azioni, che comporta la temporanea parzialità del processo di privatizzazione;
- al controllo della Corte dei conti;

⁵³ Sentenza 31 maggio 1996, n. 176. L'ente interessato è Ferrovie dello Stato s.p.a..

- alla facoltà per la gestione separata di avvalersi del patrocinio dell'Avvocatura dello Stato, motivata dalla natura di CDP di *soggetto vigilato a titolo speciale*⁵⁴.

⁵⁴ Inoltre, la stessa Commissione integra questi riferimenti con diversi altri:

- l'applicabilità delle disposizioni più favorevoli previste per CDP anteriormente alla trasformazione, inclusa quella contenuta nell'art. 204, c. 2 del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, nel dichiarato intento di agevolare, anche attraverso strumenti indiretti, l'accesso delle autonomie locali ai mutui offerti (art. 5, c. 13): la norma potrebbe provocare effetti distorsivi sul mercato qualora la Cassa fosse considerata, per struttura e funzioni, come soggetto regolato esclusivamente dal diritto comune;
- l'esistenza, per i finanziamenti c.d. "istituzionali" ai sensi del comma 7, di una gestione separata – anche se solo a fini contabili e organizzativi – sulla quale spetta al Ministro dell'Economia e delle Finanze il potere di indirizzo e che è altresì sottoposta alla vigilanza dell'apposita Commissione parlamentare – vigilanza che sarebbe un fuor d'opera, con evidenti riflessi di ordine costituzionale, se riguardasse le attività di una persona giuridica privata esercente attività di intermediazione finanziaria e di gestione di partecipazioni azionarie;
- la qualificazione "di decreti di natura non regolamentare" delle determinazioni del Ministro dell'economia e delle finanze sulla gestione separata (art. 5, c. 11): l'esclusione della natura regolamentare di quegli atti ha senso solo ammettendo la loro piena soggezione alla disciplina pubblicistica, come testimonia, fra l'altro, la forma provvedimento classica (decreto) che quelle determinazioni assumono. In altre parole, secondo la Commissione parlamentare, le attività della gestione separata sono predeterminate dall'esercizio di attività pubbliche, in contrapposizione con il modello di gestione privatistica basata su decisioni assembleari, proprio delle società per azioni operanti nella sfera pressoché esclusiva del diritto comune;
- il riconoscimento delle peculiarità della Cassa, quale emerge dal comma 6 che prevede l'applicazione delle disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, relative agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata di cui al comma 8";
- l'integrazione del Consiglio di amministrazione per le deliberazioni riguardanti la gestione separata (art. 5, comma 10);
- le esenzioni fiscali previste dai commi 23 e 24 dell'art. 5, di dubbia legittimità costituzionale se applicabili ad un soggetto privato, appartenente peraltro ad un vasto genus, quale le s.p.a.;
- la disciplina dei patrimoni destinati, regolati con norma speciale rispetto a quanto previsto dagli artt. 2447bis/2447decies c.c. (art. 5, comma 18).

Cfr.: Rel. C. Conti 71/2008.

Da questo *excursus* emerge dunque un quadro ricco di motivi di interesse, sebbene in parte frammentato, tuttavia appare chiaro che, nell'impossibilità di definirla, in termini univoci, con riferimento ad uno dei modelli tradizionali, la natura giuridica di CDP è qualificabile solo facendo ricorso ad espressioni complesse, che inevitabilmente finiscono più con l'apparire descrittive e meno con il risultare esplicative, radicandosi nell'ordinamento giuridico in maniera diversa a seconda di chi le esamina.

La Cassa viene denominata infatti, come "*organismo societario privatistico a configurazione speciale*", secondo la definizione forgiata dalla Corte costituzionale e fatta propria dalla Commissione parlamentare di vigilanza, ma anche "*società per azioni di tipo speciale*", come proposto dal Consiglio di Stato ed infine "*società a controllo statale necessario*", autoqualificazione prodotta dalla Cassa stessa. Nel proporre questa definizione, la Cassa concorda sul fatto che la sua natura giuridica non è qualificabile come soggetto privatistico. Anzi, ai fini di dialettica processuale, essa rivendica il permanere di una caratterizzazione genuinamente pubblicistica legata alla qualità ed alle modalità delle funzioni svolte.

La configurazione della Cassa come organismo di diritto pubblico nulla toglie alla circostanza che l'attività svolta sia qualificabile come servizio pubblico non industriale o commerciale: per il fatto stesso, ma non solo, della presenza di una gestione ordinaria accanto a quella separata, non assoggettata al particolare regime vincolistico di tipo pubblicistico preordinato per la seconda, è di tutta evidenza che CDP opera sul mercato come impresa commerciale che, pur essendo a controllo maggioritario pubblico, deve agire alla stessa stregua dei privati, assoggettata alle medesime regole. Si tratta, quindi, di un soggetto che, oltre ad essere affidatario della realizzazione di scopi di interesse generale, esercita anche altre attività di tipo privatistico, per cui va qualificato come impresa a *controllo pubblico*, più che, semplicemente, come organismo di *diritto pubblico*, posto, peraltro, che anche nell'esercizio delle funzioni più specificamente preordinate alla cura di rilevanti interessi pubblici deve rispettare le regole della concorrenza e

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

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

2.7 Dalla Cassa intermediario alla Cassa delle partecipazioni detenibili

In tema di partecipazioni, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003 aveva 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. Per lo Stato l'operazione ha avuto lo scopo di realizzare nel breve proventi utili a migliorare la situazione della finanza pubblica, riducendo pertanto lo stock di debito pubblico senza perdere il controllo azionario delle società in questione; la Cassa invece, ha individuato una duplice ratio nelle acquisizioni effettuate all'atto della trasformazione in società per azioni: da un lato, con l'acquisizione di una partecipazione (pari al 35%, ma non di controllo in quanto lo Stato ha mantenuto il restante 65%) in Poste italiane S.p.A. si è per alcuni anni consolidato il legame con la società titolare della rete di distribuzione del Risparmio Postale, rappresentante un vitale interesse strategico per CDP, peraltro successivamente oggetto di un processo di razionalizzazione e cessione, come si vedrà meglio più avanti⁵⁵; dall'altro, l'acquisizione delle partecipazioni in Eni S.p.A. (10%) e Enel S.p.A. (10%), St Microelectronics (di cui CDP detiene il controllo in virtù di un

⁵⁵Si veda sul punto il Terzo capitolo del presente studio (paragrafo 3.5 "La cessione della partecipazione detenuta dalla CDP e il nuovo assetto proprietario di Poste Italiane").

patto di sindacato prioritario con Areva, multinazionale del nucleare)⁵⁶ ha comportato una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive rispetto al margine d'interesse. Tuttavia, il processo descritto non è esente dal ricordare il sistema delle partecipazioni statali.

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, ha 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. 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, le partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP.

Infatti, la natura di Cassa depositi e prestiti S.p.A. di società a controllo statale necessario (art. 5, comma 2, d.l. 269/ 2003) fa sì che anche la sua Gestione Separata (in cui - come si è visto - sono confluite le attività storiche e le partecipazioni trasferite dallo Stato) sia condizionata dalla consultazione obbligatoria e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 5, comma 11, lett. D, D.L. 269/ 2003)⁵⁷.

Ciò comporta un modello di *governance* che necessariamente si discosta da quello standard delle società per azioni a controllo privatistico.

Per quanto più specificamente riguarda l'acquisizione di nuove partecipazioni da parte di CDP, il 27 gennaio 2005 il Ministro dell'economia e

⁵⁶ Alle quote di partecipazione citate si aggiungono, il 30% di Terna Spa (peraltro oggetto di una sentenza del Consiglio di Stato e di una decisione Antitrust che hanno imposto la necessità di risolvere il conflitto di interessi tra la partecipazione di riferimento e quella finanziaria in Enel) e quote di partecipazioni in società non quotate, quali Europrogetti Finanza (32%), Credito Sportivo (21,6%), Tunnel di Genova Spa (33%) e F2I (14,3%).

⁵⁷ Si veda il paragrafo precedente.

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 della Cassa, 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 i concetti di strumentalità, connessione e accessoria con l'oggetto sociale dell'Istituto. A tal proposito, la Cassa 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 del proprio oggetto sociale (partecipazioni strumentali);
- sia legata da un vincolo di interdipendenza con il proprio oggetto sociale (partecipazioni connesse);
- sia legata da un vincolo di complementarietà con il proprio oggetto sociale (partecipazioni accessorie).

Se da un lato risultano chiare le regole alle quali si devono conformare la gestione e l'acquisizione di partecipazioni da parte di Cassa depositi e prestiti, dall'altro, non sono state, invece, emanate specifiche istruzioni di vigilanza, posto che, tenuto conto della natura della Cassa, sembra da escludersi che esse possano limitarsi a semplicemente replicare quelle attualmente in vigore per le banche.

Le istruzioni di vigilanza attualmente in vigore per le banche, infatti, prevedono che non possa essere investito in un'unica partecipazione un importo superiore al 15% del patrimonio di vigilanza ed il valore complessivo delle partecipazioni non deve superare il 60% del patrimonio stesso. Il patrimonio di vigilanza della Cassa non è stato ancora definito, ma, in base ad una simulazione a

suo tempo effettuata dai servizi della Società, al 31 dicembre 2006 lo si stimava sui 9,5 miliardi, mentre il valore complessivo di bilancio delle partecipazioni alla stessa data (“Totale grandi rischi”) era pari a 21.671 milioni. L’Istituto sarebbe stato, quindi, fuori da entrambi i parametri di vigilanza, posto che il valore delle partecipazioni risultava più che doppio (2,3) del patrimonio di vigilanza e quello individuale di quattro su cinque delle maggiori partecipazioni (Eni SpA, Enel SpA, Poste Italiane SpA, ST Holding N.V.), singolarmente prese, risultava maggiore del 15% del patrimonio stesso.

2.8 Prospettive evolutive del sistema: la Cassa come “Fondo di fondi”

Oltre alla gestione - come si è visto - di partecipazioni societarie trasferite in sede di trasformazione in società per azioni o acquisite negli anni successivi, Cassa depositi e prestiti ha portato avanti, in tempi recenti, iniziative promosse in ambito internazionale in collaborazione con altre istituzioni nell’ambito del “*Club degli Investitori di Lungo Periodo*”, fondato da CDP, BEI, dalla francese *Caisse des Dépôts et Consignations* (CDC) e dalla tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), a seguito del meeting informale del Consiglio ECOFIN tenutosi a Nizza nel settembre 2008.

L’obiettivo principale del Club è quello di affermare l’importanza del ruolo degli investitori di lungo periodo per la stabilità finanziaria e la crescita economica dell’Europa, mantenendo un ruolo strategico nell’attuale situazione di crisi. Attraverso il Club, i membri intendono rafforzare i reciproci legami promuovendo iniziative comuni e favorendo la ricerca sugli investimenti di lungo termine.

Ne è seguita l’approvazione da parte del Consiglio Europeo del “*Network Marguerite*”. Nella prima fase l’iniziativa ha coinvolto, oltre a CDP, la *Caisse des Dépôts et Consignations* (CDC) e la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (FfW)⁵⁸, e

⁵⁸ Sul punto, v. Capitolo quinto del presente studio.

successivamente l'*Istituto de Crédito Oficial* - ICO (Spagna) e *Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski* - PKO (Polonia), sotto la guida della Commissione Europea e della BEI, allo scopo di proporre una nuova azione coordinata, focalizzata sui nuovi strumenti di finanziamento di progetti nel campo dell'energia e delle infrastrutture.

Il primo risultato è stata l'istituzione del *Fondo Marguerite*, nella forma di una società di diritto lussemburghese *SICAV-FIS/SA* (la quale emetterà azioni per la sottoscrizione degli impegni di investimento da parte degli investitori), per investimenti diversificati a lungo termine in tutti i 27 paesi dell'Unione Europea e su tre settori infrastrutturali: trasporti, energia, fonti rinnovabili.

Analogamente, in collaborazione con CDC, *CDG* (Marocco) ed *EFG-Hermes* (Egitto), CDP sta avviando il Fondo *InfraMed Infrastructure* (IIF), destinato a finanziare lo sviluppo urbano sostenibile e le infrastrutture per l'energia e i trasporti nei Paesi nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo⁵⁹.

Infatti, nel luglio del 2008, nel quadro delle iniziative a supporto dell'Unione per il Mediterraneo, *Caisse de Dépôts et Consignations* e CDP hanno deciso di istituire, nella forma di una società di diritto francese *société par actions simplifiée* (SAS) a capitale variabile, il Fondo di *private equity* denominato *InfraMed Infrastructure Fund* (IIF), destinato a finanziare infrastrutture nel comparto dei trasporti, dell'energia e dello sviluppo sostenibile nei paesi del sud e dell'est del Mediterraneo (Marocco, Algeria, Mauritania, Tunisia, Libia, Egitto, Israele, Giordania, Autorità della Palestina, Libano e Siria).

Le due Istituzioni, in armonia con lo sviluppo dei progetti internazionali e la comunanza di vedute e di obiettivi, stanno anche riflettendo sulla fattibilità di un accordo di cooperazione strategica che, senza stabilire tra le parti impegni di esclusiva, istituisca una costante attività di cooperazione e di consultazione nell'attuazione delle rispettive politiche di investimento a lungo termine.

⁵⁹ Cfr.: Bilancio d'esercizio 2009 CDP S.p.A.

La Commissione Europea, infatti, identifica il Partenariato Pubblico Privato come un fondamentale strumento di strategia anticrisi e di riforma strutturale. In questo contesto, il Fondo *Marguerite* rappresenta uno strumento chiave dell'*European Economic Recovery Plan*, coerentemente con le indicazioni del Consiglio ECOFIN.

Il Fondo raccoglierà 1,5 miliardi di euro in forma di equity, oltre a partecipare ad un'iniziativa di co-finanziamento per un debito di 5 miliardi di euro insieme ad investitori istituzionali sia pubblici che privati⁶⁰.

Il *project financing*, il PPP e il ruolo dei *Long Term Investors* rappresentano inoltre un'importante risorsa per i Paesi europei per favorire l'accelerazione della crescita e dunque aumentare il PIL, senza ulteriormente gravare su conti pubblici già appesantiti dalla crisi finanziaria.

Non a caso, importanti investimenti di lungo periodo in infrastrutture nei settori dell'energia, dell'ambiente, dei trasporti, dell'innovazione e della ricerca rappresentano una componente fondamentale delle *exit strategies* di diversi tra i maggiori Paesi (Cina, USA, Corea del Sud, Giappone, Brasile, *in primis*).

Un'accelerazione degli investimenti strategici rappresenta pertanto un'opportuna strategia di crescita ed uscita dalla situazione di crisi: sebbene, a prima vista, l'esigenza di finanziare grandi programmi pubblici nei settori delle infrastrutture, dell'energia, dell'ambiente e della ricerca può determinare un brusco ritorno alla proprietà e al finanziamento pubblici di questi settori, a ben vedere questa prospettiva è meno probabile per i Paesi europei rispetto ad alcuni dei grandi Paesi sopra ricordati. Questi ultimi sono infatti in condizione di

⁶⁰ Cfr.: EUROPEAN PPP REPORT 2009, European PPP Expertise Centre.

finanziare i loro programmi infrastrutturali con risorse di bilancio, a differenza dei Paesi europei⁶¹.

Gli Stati comunitari, al fine di finanziare progetti infrastrutturali di interesse pubblico con capitali privati, possono avvalersi piuttosto di altri punti di forza: l'elevata propensione al risparmio delle famiglie; la reputazione di stabilità e affidabilità dell'Euro e dell'economia europea, dovuta al Patto di stabilità e alla politica prudente della BCE; la crescente esigenza delle economie emergenti (Cina, Arabia Saudita, Paesi del Golfo, Russia, Corea del Sud, Singapore, ecc.) di diversificare riserve, finanziamenti e investimenti.

In questa prospettiva, un opportuno rafforzamento del PF e del PPP - anche in ottica comunitaria- ,per i progetti strategici che sempre meno potranno essere finanziati attraverso risorse di bilancio, può contribuire al raggiungimento degli obiettivi sopra accennati.

E' in questo contesto che assume una veste ancor più rilevante il *gruppo* di investitori istituzionali di lungo termine a partecipazione pubblica, in grado di supportare e strutturare gli strumenti finanziari necessari a raccogliere e indirizzare i capitali privati verso gli investimenti di lungo termine in infrastrutture; Istituzioni quali la Cassa sono peraltro agevolate nel raggiungimento dello scopo accennato da elementi quali la natura pubblica (Stati, Enti locali) o "sociale" (Fondazioni bancarie) dei loro azionisti e gli strumenti di garanzia statale che ne facilitano l'attività di raccolta.

⁶¹ Così F. Bassanini in occasione dell'intervento presso il Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Partenariato Pubblico-Privato in Italia. Stato dell'arte, futuro e proposte*, Roma, febbraio 2010.

CAPITOLO TERZO

IL BANCOPOSTA: TIPICITÀ ED ATIPICITÀ DEL MODELLO OPERATIVO

SOMMARIO: 3.1 - Prospettive evolutive del Bancoposta, fra profili istituzionali e commerciali della rete postale - 3.2 - Il quadro normativo di riferimento - 3.2.1 *Segue:* l'innovazione finanziaria nei riflessi sulla regolamentazione dell'attività di Poste italiane - 3.3 - Le caratteristiche cogenti della atipicità del Bancoposta nel sistema finanziario: rischi operativi e separazione patrimoniale. 3.4 - Verso la riduzione delle atipicità dell'assetto operativo del Bancoposta: la riduzione delle asimmetrie regolamentari con il sistema bancario - 3.5 - La cessione della partecipazione detenuta dalla CDP e il nuovo assetto proprietario di Poste Italiane - 3.6 - Forme innovative per il finanziamento di progetti di interesse generale: la Banca del Mezzogiorno

3.1 Prospettive evolutive del Bancoposta, fra profili istituzionali e commerciali della rete postale

L'analisi del ruolo del Bancoposta nel contesto dei mercati finanziari pone in luce, tra gli altri aspetti, le problematicità derivanti dalla compresenza nell'operatività di Poste Italiane delle due componenti che la caratterizzano: da un lato, la funzione tradizionale legata agli adempimenti tipici del ruolo di erogatore di servizi di interesse generale (servizio universale) e dall'altro, l'attività prettamente commerciale, incentrata sulla crescente presenza, da parte dell'operatore postale, sul libero mercato dei servizi non soltanto finanziari, ma anche assicurativi e telematici.

La presenza della citata componente, di gestore di un servizio pubblico e di azienda "globale" operante sul libero mercato, si riscontra infatti anche nel perimetro delle rispettive strutture operative di Poste e BancoPosta - e anche all'interno delle stesse - dove è possibile identificare, da un lato un comparto

tradizionale, per lo più postale, maggiormente vincolato all'impianto regolatorio e normativo tipico degli organismi a carattere pubblico, e dall'altro, un settore importante, come quello finanziario, cui si accompagnano aree in crescente sviluppo, veicolate dalle potenzialità delle nuove tecnologie (come la telefonia mobile) e le cui strategie si confrontano con l'esterno⁶².

In questo contesto appare inevitabile un certo grado di interdipendenza tra i due profili anche sul piano della redditività complessiva dell'Azienda e ciò in chiave compensativa da parte del Bancoposta, rispetto ai minori risultati ottenuti attraverso il servizio di interesse pubblico. Peraltro, la progressiva evoluzione della rete postale ha prodotto un significativo sviluppo del sistema complessivo, riferibile alla holding Poste italiane spa ed al Gruppo societario, attualmente articolato in 22 società e 8 consorzi.

Con riguardo specifico alla crescente rilevanza commerciale del Bancoposta, appare evidente che per lungo tempo il fenomeno si sia accompagnato alla perplessità relativa all'indeterminatezza della qualificazione del Bancoposta stesso. L'area finanziaria dell'Azienda è infatti priva di una propria autonomia societaria, essendo parte integrante della holding Poste italiane spa e classificata formalmente come "Divisione" per la gestione dei servizi finanziari e bancari esercitati dalla stessa holding.

Da qui una costante osservazione da parte degli operatori finanziari e bancari (nonché, successivamente, anche da parte del settore delle rivendite di tabacchi) del fenomeno espansivo in essere e del notevole beneficio operativo per la Divisione derivante dall'opportunità di fruire della rete commerciale di Poste.

L'indubbio rilievo degli aspetti concorrenziali legati ai profili di atipicità del modello operativo del Bancoposta, oltre al vantaggio derivante dalla

⁶² L'area delle società controllate (esclusa quindi la Capogruppo) non considera il settore finanziario in quanto lo stesso è quasi totalmente costituito da strutture, risorse e prodotti che ineriscono al mandato societario della Capogruppo.

capillarità degli sportelli postali, ha comportato nell'ultimo decennio la messa in atto da parte degli intermediari finanziari di diverse azioni che in passato hanno investito anche la Commissione europea.⁶³

E' in questa premessa che si inserisce da ultimo un importante intervento del legislatore⁶⁴, di cui si dirà meglio nei paragrafi successivi, volto alla costituzione di un patrimonio destinato esclusivamente all'esercizio dell'attività di BancoPosta, in risposta alla necessità di dar luogo ad un compendio patrimoniale autonomo e separato volto a garantire la presenza di parametri di stabilità e di sana e prudente gestione.

La definizione della disciplina delle modalità di separazione patrimoniale rappresenta un notevole passaggio evolutivo della normativa, sia sul piano concorrenziale che ai fini dell'applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

⁶³ La pronuncia della Commissione è stata sollecitata infatti anche da parte dell'ABI in occasione di un esposto presentato nel 2005 relativamente all'aspetto specifico delle modalità di remunerazione che il Tesoro ha praticato, fino al 2007, per le somme messe a sua disposizione da Poste italiane spa e provenienti dalla raccolta mediante apertura ed esercizio di "conti correnti postali". Più precisamente, il Tesoro corrispondeva, per la fruizione di tali fondi, un interesse a tasso concordato che nell'ultimo periodo (2005/2007) era oscillato tra il 3,90% ed il 4,26. Tale modalità di retribuzione del fondo a disposizione del Tesoro statale è stata ritenuta "aiuto di Stato" e perciò vietata. La Commissione europea, con la citata Decisione, ha dichiarato incompatibile con il mercato comune il regime, stabilito dalla Legge 23 dicembre 2005, n. 266 e dalla Convenzione tra MEF e Poste italiane spa del 23 febbraio 2006, relativo alla remunerazione dei conti correnti intestati alla Società presso la Tesoreria dello Stato. E' stata, pertanto, configurata per il biennio 2005-2006 e per il 2007, con riferimento alla sola quota di fondi derivanti dalla Pubblica Amministrazione impiegati presso il MEF, la fattispecie di "aiuti di Stato" non compatibile con l'art. 88 paragrafo 3 del Trattato UE e disposto il recupero da parte della Repubblica Italiana del differenziale tra la remunerazione percepita e quella ritenuta di mercato.

⁶⁴ Si fa riferimento al decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito con modificazioni dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10.

Il tema infatti è stato a lungo oggetto di esame da parte degli organismi di controllo ed in passato è stato prospettato più volte da parte della Banca d'Italia il bisogno di prevedere la costituzione di un patrimonio separato destinato a fronteggiare prioritariamente le obbligazioni derivanti dall'attività di BancoPosta e a cui far riferimento per l'applicazione dei requisiti prudenziali. La questione è stata ritenuta significativa anche in assenza di rischi legati alla gestione del credito, scaturendo, in modo particolare, dall'esigenza che la Società effettuasse una netta separazione tra le attività di Bancoposta e quelle prettamente postali.

Infine, un ulteriore fattore di mutamento del futuro scenario di mercato è rappresentato dal nuovo ruolo istituzionale attribuito dal legislatore all'azienda postale prevedendone la partecipazione al progetto promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per la costituzione della Banca del Mezzogiorno. L'iniziativa è finalizzata alla costituzione di una banca, priva di sportelli per il pubblico, destinata a sostenere lo sviluppo del meridione, in linea con le indicazioni dalla Legge Finanziaria 2010. In questa chiave si inserisce l'utilità dell'apporto derivante dalla capillare rete distributiva, dagli asset strutturali e dalle piattaforme tecnologiche di Poste italiane, della cui significativa funzione in questo ambito si dirà meglio nei paragrafi successivi.

3.2 - Il quadro normativo di riferimento

Poste Italiane, nella sua impostazione storica di intermediario finanziario di matrice pubblicistica, ha rappresentato in passato un limitato elemento di incertezza nel contesto competitivo bancario, in quanto tradizionalmente legato ad un segmento di mercato ritenuto poco redditizio e soprattutto, tenuto distinto dal circuito nazionale dei pagamenti. L'equiparazione dei prodotti di Bancoposta con quelli bancari, ottenuta fra il 1999 e il 2001, ha però generato una competizione crescente con il sistema finanziario.

Il primo intervento di allineamento dell'assetto di Bancoposta al contesto operativo e normativo di riferimento è rappresentato dal DPR 14 marzo 2001, n. 144 - Regolamento recante norme sui servizi di Bancoposta - che disciplina i servizi di tipo bancario e finanziario esercitabili dalla Divisione Bancoposta. In detta sede normativa il Bancoposta è equiparato alle banche sotto il profilo dei controlli, a livello disciplinare si è provveduto alla specificazione di tutte le attività di tipo bancario che Poste può svolgere, prevedendo, appunto, che la istituzione in parola rientra nell'ambito della normativa Bancaria ed è pertanto disciplinata dal Testo Unico Bancario (TUB) e dal Testo Unico della Finanza (TUF).

Il regolamento infatti ha sottratto l'attività di Bancoposta alla disciplina speciale dettata dal Codice postale (D.P.R. 156/73) ed al relativo regolamento di attuazione (DPR 256/89), per assoggettarla al D.Lgs. 385/1993 (TUB), al D.Lgs. 58/1998 (TUF) relativamente alle disposizioni in materia di soggetti operanti nel settore finanziario e in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, nonché al Codice civile, e rappresenta l'evoluzione del processo iniziato con la trasformazione dell'Amministrazione postale in Ente pubblico economico e, successivamente, in SpA .

Il regolamento contiene, tra l'altro, la specificazione di tutte le attività di tipo bancario che Poste può svolgere, prevedendo, appunto, che il Bancoposta rientra nel perimetro della normativa bancaria; pertanto, le attività esercitate sono disciplinate dal Testo Unico Bancario e dal Testo Unico della Finanza⁶⁵ e sottoposte alle autorità di vigilanza del sistema bancario .

⁶⁵ Il DPR 14 marzo 2001, n. 144 disciplina i servizi di tipo bancario e finanziario esercitabili dal Bancoposta, ovvero:

a) la raccolta di risparmio tra il pubblico, come definita dal Testo unico bancario e le attività connesse o strumentali;

b) la raccolta del risparmio postale;

Successivamente, il 9 aprile 2004 la Banca d'Italia ha emanato un apposito capitolo delle Istruzioni di Vigilanza sulle attività di Bancoposta⁶⁶, dando attuazione al regolamento citato ed integrando le precedenti disposizioni in

c) i servizi di pagamento, incluse l'emissione, la vendita e la gestione di carte prepagate e di altri mezzi di pagamento;

d) il servizio di intermediazione in cambi;

e) la promozione ed il collocamento presso il pubblico di finanziamenti concessi da banche ed intermediari finanziari abilitati;

f) i servizi di investimento ed accessori.

Il provvedimento normativo in parola sancisce quindi una significativa definizione della sfera di attribuzioni di Poste Italiane, consentendo all'Azienda lo svolgimento, non soltanto di servizi di investimento ed accessori come un'impresa di investimento, ma anche l'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico, in deroga alla riserva alle banche di detta attività (artt. 10 e 11 del TUB).

Con riguardo specifico alla prestazione di servizi di investimento ed accessori, è stabilita poi l'estensione di alcune disposizioni del TUF. Si tratta, in sostanza, degli articoli relativi alla vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia e dalla Consob, allo svolgimento dei servizi di investimento, all'offerta fuori sede dei servizi di investimento, alla disciplina dei provvedimenti ingiuntivi, ai sistemi di indennizzo e alle relative sanzioni.

In questo contesto vengono estese all'operatività del Bancoposta le disposizioni del TUB in materia di vigilanza individuale e consolidata, di disciplina delle obbligazioni bancarie, di obblighi di autorizzazione e di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, di requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale e di professionalità e onorabilità degli esponenti aziendali, e di trasparenza delle condizioni contrattuali.

Infine, considerato che è preclusa al Bancoposta l'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico e in mancanza della relativa assunzione del rischio, l'Azienda non è tenuta all'iscrizione in albi o elenchi al fine dell'esercizio dei servizi di bancoposta.

Per approfondimenti sul tema, cfr. V. Frateschi, *Il regolamento sui servizi di bancoposta*, in *Magistra, Banca e Finanza*, Milano, 20 ottobre 2003.

⁶⁶ Si fa riferimento al 10° aggiornamento del 9 aprile 2004 alla circolare n. 229 del 21 aprile 1999. Istruzioni di vigilanza per le banche: introduzione di un capitolo sull'attività di «bancoposta»; pubblicato sulla G.U. del 28 aprile 2004, n. 99.

materia. Già in questo intervento della normazione secondaria si coglie la sensibilità verso alcuni presupposti che troveranno poi esplicito riconoscimento nei provvedimenti legislativi successivi. Ci si riferisce in particolare alla messa in luce della necessità di un sistema di separazione contabile per l'attività di BancoPosta rispetto alle altre attività, oltre alla previsione di un adeguato sistema informativo.

Tuttavia, la predisposizione di una struttura coerente con il citato dettato normativo, ovvero una vera e propria separazione contabile per le attività di Bancoposta - condizione peraltro funzionale alla definizione di uno specifico patrimonio di riferimento - ha trovato effettiva realizzazione solo nell'arco del periodo 2009/2010, mentre gli effetti della deliberazione di costituzione del patrimonio destinato hanno trovato decorrenza a partire dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della stessa, ovvero dal 2 maggio 2011.

Infine, in linea con una logica funzionale di ripartizione delle attività e delle competenze, nella disciplina secondaria veniva stabilita l'organizzazione di strutture distinte per lo svolgimento delle attività di carattere finanziario e non finanziario.

E' evidente che dal delineato complesso normativo emerge un orientamento disciplinare che ha segnato un significativo riconoscimento istituzionale per il Bancoposta, sia sotto il profilo dell'attività di impresa che sotto quello dell'attività bancaria, giungendo a conclusione di un articolato iter di elaborazione ed approfondimento su tale complessa materia; la definizione del citato Regolamento è stata infatti oggetto di un lungo percorso procedurale, comportando un notevole ritardo nell'emanazione dello stesso rispetto ai tempi

inizialmente previsti dal Governo⁶⁷. Tuttavia appariva evidente l'esigenza di riordino di un quadro legislativo ancora legato alle disposizioni del Codice postale del 1973⁶⁸ ovviamente non più rispondenti al modello operativo della Società e all'evoluzione dei mercati finanziari.⁶⁹

3.2.1 Segue: l'innovazione finanziaria nei riflessi sulla regolamentazione dell'attività di Poste italiane

Con riguardo all'accresciuta complessità normativa che negli ultimi anni ha caratterizzato la regolamentazione del settore finanziario, anche l'Azienda postale ha posto in essere una serie di attività volte all'adeguamento alla nuova disciplina, in particolar modo relativamente ai servizi di investimento.

Come è noto infatti, il quadro normativo comunitario si è arricchito di regole applicabili a coloro che professionalmente prestano servizi d'investimento

⁶⁷ In particolare, l'art. 40, 4° comma, della legge 23 dicembre 1998, n. 448 (legge finanziaria 1999) aveva espressamente previsto che il Governo emanasse, entro tre mesi, un apposito provvedimento di modificazione del testo unico delle disposizioni legislative in materia di BancoPosta, definendo, tra l'altro, le modalità di applicazione ai servizi di BancoPosta della normativa di cui al Testo unico della finanza.

A ritardare la definizione del Regolamento hanno contribuito alcune perplessità espresse dalla Banca d'Italia relative all'eventualità che la modifica normativa in parola avrebbe potuto sottrarre l'attività di Poste Italiane al controllo dell'organo di vigilanza. In vero, l'equiparazione di Poste e Banche per la distribuzione di prodotti finanziari, ha implicato che le nuove attività siano invece assoggettate per definizione alla disciplina degli organi di vigilanza (B.I. e Consob) sia per i soggetti (SIM e SGR) sia, ove previsto, per i prodotti. Peraltro il Regolamento stesso richiama espressamente il ruolo della Banca Centrale in materia.

⁶⁸ Testo Unico delle disposizioni legislative in materia postale, di bancoposta e di telecomunicazioni - DPR 29 marzo 1973, n. 156 e successive modificazioni.

⁶⁹ La normativa previgente non prevedeva la possibilità per Poste di distribuire fondi di investimento, né di accedere al mercato secondario dei titoli, comportando gravi vincoli operativi.

e curano la distribuzione di prodotti finanziari, ampliando il perimetro delle responsabilità e delle competenze tecniche necessarie per un'opportuna tutela degli interessi dell'investitore.

In quest'ottica si collocano gli interventi tesi al corretto recepimento delle disposizioni contenute nella Direttiva 2004/39/CE "Markets in Financial Instrument Directive" (MiFID) e nella legge 231/07 in materia di antiriciclaggio e di lotta al finanziamento al terrorismo.

A ciò si aggiunge la necessità per Poste italiane di realizzare la piena conformità alle indicazioni fornite dagli organismi di controllo riguardo l'applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale e regolamentare, quali da ultimo, le previsioni contenute nelle nuove istruzioni di Vigilanza in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari" e "Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti"⁷⁰; pertanto, al fine di adeguare alla disciplina in questione gli strumenti di trasparenza (pubblicità e informativa precontrattuale, contratti, comunicazioni alla clientela), i processi di vendita e i relativi processi aziendali Poste - analogamente agli intermediari finanziari - ha attuato interventi di tipo organizzativo e informatico in tale direzione, d'intesa con i partners per i quali vengono collocati i prodotti di finanziamento.

Per quel che riguarda gli effetti dell'introduzione della Direttiva MiFID sull'operatività di BancoPosta, è da segnalare la novità rappresentata dal servizio di consulenza; come è noto, l'avanzamento del servizio di consulenza in materia di investimenti ad attività finanziaria a titolo principale rappresenta una delle

⁷⁰ Ci si riferisce al Provvedimento della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011/16 - Recepimento della Direttiva sul credito ai consumatori - emanato in attuazione del D.L.gs. 13 agosto 2010, n. 141 e successive modificazioni, che recepisce in Italia la direttiva europea 2008/48/CE sui contratti di credito ai consumatori.

novità più rilevanti introdotte dalla direttiva MiFID nell'ordinamento finanziario⁷¹.

Per quanto concerne i profili di coinvolgimento della Divisione Bancoposta sul punto è intervenuta anche la Consob che, già nel luglio 2008, metteva in luce l'opportunità di un eventuale abbinamento del servizio di consulenza ai servizi già svolti e a rafforzamento degli stessi. Attraverso un orientamento di *moral suasion* l'Autorità evidenziava l'esigenza di un percorso finalizzato all'introduzione del servizio di consulenza, in risposta alla necessità di assicurare un maggior grado di tutela alla clientela del Bancoposta, tipicamente caratterizzata da un contenuto livello di evoluzione finanziaria. Pertanto considerata inoltre la presenza di altri elementi caratterizzanti la rete postale, quali la capillarità distributiva, l'ampiezza e talvolta la complessità dell'offerta, nonché la diffusa percezione di sicurezza che collettivamente viene attribuita ai servizi finanziari postali, il servizio di consulenza ha preso avvio nel luglio 2010, non privo di preliminari interventi di revisione dello schema operativo, dei sistemi informativi e di formazione delle risorse.

Lo schema messo a punto per la prestazione del servizio di consulenza è finalizzato ad un'assistenza prolungata nel tempo e non circoscritta alla vendita del prodotto, associata ad un'ampia profilazione della clientela volta a garantire un'offerta diversificata, la proposizione di soluzioni di investimento adeguate e il monitoraggio nel tempo della coerenza del livello di rischio del portafoglio.

Ancora sul piano commerciale, non è ancora possibile identificare gli effetti in chiave di impatto dell'introduzione del test di adeguatezza sul modello di business, volto a verificare la coerenza dell'offerta dei prodotti d'investimento rispetto alle esigenze della clientela e l'eventuale opportunità di revisione e

⁷¹ Cfr., tra gli altri, M.T. Paracampo, *Le società di consulenza finanziaria: una disciplina in itinere*, in S. Amorosino (a cura di), *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Cedam, 2010.

ampliamento della gamma prodotti. Infine, ulteriori adeguamenti alla Direttiva MiFID hanno riguardato la contrattualistica, l'informativa verso la clientela, le modalità operative di erogazione e vendita dei servizi e prodotti di investimento.

Come accennato, nell'ambito della recente revisione dell'impianto normativo si inserisce anche il Decreto Legislativo 231/2007 del 21 novembre 2007 che ha recepito la III Direttiva Europea 2005/60 (in materia di antiriciclaggio e di lotta al finanziamento al terrorismo) e la Direttiva Europea 2006/70 recante le misure di esecuzione.

Il Decreto Legislativo 231/07 nel confermare il preesistente impianto giuridico, ha introdotto una serie di misure destinate a rafforzare la strategia preventiva di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo attraverso un approccio operativo maggiormente orientato alla conoscenza della clientela e alla valutazione del rischio. L'attività di segnalazione delle operazioni sospette, unitamente a quella di identificazione e registrazione della clientela, rappresenta uno dei principali presidi individuati dal legislatore, comunitario e nazionale, per il contrasto al riciclaggio di denaro e alla criminalità. La rinnovata disciplina ha previsto un grado più intenso di monitoraggio preventivo da potenziare attraverso la revisione di alcuni processi operativi e l'integrazione dei controlli ai fini della segnalazione di operazioni sospette all'Unità di Informazione Finanziaria (UIF) costituita presso la Banca d'Italia.

Il tema risulta particolarmente rilevante in relazione alla potenziale esposizione del Bancoposta al fenomeno del riciclaggio, in considerazione delle peculiarità operative, commerciali e sistemiche che caratterizzano la rete postale.

Sotto altro profilo, infine, è opportuno ricordare che Poste, a partire dall'anno 2008, in qualità di Società emittente titoli obbligazionari quotati, è stata assoggetta alla disciplina del Testo Unico della Finanza, in materia di informazioni finanziarie e di Dirigente preposto, prima non direttamente applicabili. In base al novellato art. 154-bis del Tuf, gli emittenti quotati prevedono statutariamente la nomina di un dirigente preposto alla redazione dei

documenti contabili societari, dotato dei requisiti di professionalità. Quest'ultimo è tenuto a garantire la corrispondenza degli atti e delle comunicazioni della società diffusi al mercato, alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili. Inoltre è affidato al dirigente preposto il compito di predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

Un'ulteriore considerazione di carattere normativo riguarda l'area dei servizi di pagamento, regolata dalla Direttiva 2007/64/CE⁷² – Payment Services Directive (PSD). Il recepimento di quest'ultima, che ha avuto luogo in Italia il 1° marzo 2010, ha esteso a Poste l'adeguamento ai nuovi requisiti richiesti, comportando la rivisitazione dei processi aziendali e informatici nonché della contrattualistica e dei contenuti di trasparenza inerenti i principali servizi e strumenti di pagamento, quali ad esempio, bonifici, addebiti diretti e carte di pagamento. Da ultimo, Bancoposta è destinatario anche della disciplina emanata dalla Banca d'Italia in tema di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”⁷³.

Sulla base di quanto premesso può dirsi che complessivamente emerge un grado di convergenza progressivamente maggiore tra Poste e banche, quantomeno sul piano normativo. A conferma di tale tendenza si inserisce l'adesione da parte di Poste al Conciliatore Bancario Finanziario, associazione di natura bancaria per

⁷² La Direttiva interviene su un ampio portafoglio di strumenti di pagamento al fine di potenziare la tutela dell'utente, migliorare la trasparenza delle condizioni e l'accessibilità alle informazioni; standardizzare i diritti, gli obblighi e i requisiti informativi in capo, sia all'utente, sia a Poste Italiane; favorire una diffusa azione di efficientamento del sistema, anche attraverso una ulteriore riduzione dei tempi di esecuzione delle transazioni; aumentare la pressione competitiva.

⁷³ La nuova disciplina, emanata il 29 luglio 2009, ma la cui applicazione è stata prevista a partire dal 31 dicembre 2009, “persegue l'obiettivo, nel rispetto dell'autonomia negoziale, di rendere noti ai clienti gli elementi essenziali del rapporto contrattuale e le loro variazioni, favorendo in tal modo anche la concorrenza nei mercati bancario e finanziario.

la soluzione delle controversie bancarie, finanziarie e societarie, che mette a disposizione i propri servizi di Conciliazione, Ombudsman-Giurì bancario e Arbitrato per offrire alla clientela procedure di risoluzione delle controversie alternative a quella giudiziaria.

3.3 Le caratteristiche cogenti della atipicità: rischi operativi e separazione patrimoniale

Come già accennato, il tema della costituzione di un patrimonio autonomo a presidio delle attività di BancoPosta e l'identificazione delle opportune linee di intervento da adottare al riguardo hanno rappresentato per lungo tempo un motivo di dibattito e riflessione in ambito interno alla società ed agli organismi di vigilanza.

Tuttavia, fino a tempi recenti, la definizione dei criteri di detta separazione patrimoniale veniva imputata ad interventi di natura normativa, in quanto non risolvibile nell'ambito dei poteri attribuiti agli organi della Società in assenza di indirizzi di ordine politico e di precise istruzioni da parte degli azionisti. Tra le varie soluzioni normative ipotizzate rileva la prospettata possibilità di separazione del ramo d'Azienda mediante la costituzione di una "newco", che nello specifico avrebbe consentito a Poste una sostanziale continuità imprenditoriale nel comparto finanziario, ferma restando una più opportuna conformazione alla regolamentazione prudenziale.

L'effettiva costituzione di un patrimonio destinato esclusivamente all'esercizio dell'attività di BancoPosta si deve invece alla disciplina contenuta nel già citato Decreto Legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito con modificazioni dalla Legge 26 febbraio 2011, n. 10. L'intervento del legislatore ha rappresentato un significativo momento di svolta per l'operatività della rete postale, stabilendo le concrete modalità per la costituzione di un patrimonio separato cui far riferimento ai fini dell'applicazione dei requisiti prudenziali della

Banca d'Italia in relazione allo svolgimento dell'attività finanziaria e posto a garanzia delle obbligazioni assunte nell'esercizio dell'attività stessa di BancoPosta.

Quanto stabilito in sede normativa ha trovato attuazione nella successiva delibera assembleare di Poste, del 14 aprile 2011, dando luogo ad un patrimonio inizialmente dotato di una riserva denominata "Riserva per il Patrimonio Bancoposta" pari ad un miliardo di euro. La consistenza della dotazione patrimoniale assegnata appare correlata al grado di rischio legato all'operatività del Bancoposta, come disciplinata dal D.P.R. 14 marzo 2001, n. 144, ovvero in considerazione del fatto che gran parte delle forme tecniche della Società sono svolte in nome e/o per conto di terze parti.

Gli effetti della avvenuta separazione patrimoniale si estendono tanto al piano giuridico - patrimoniale quanto all'assetto organizzativo, gestionale e dei controlli. Fine ultimo del Patrimonio Bancoposta è rappresentato - oltre che dalla predisposizione di una condizione imprescindibile per l'applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale - dalla capacità di far fronte ai requisiti di patrimonializzazione a fronte del livello rischio assunto.

La costituzione del patrimonio separato per Bancoposta costituisce un elemento di novità di fondamentale importanza; ciò, non solo in quanto consente alla Divisione del Bancoposta di operare conformemente con le disposizioni di vigilanza relative ai rischi ed ai meccanismi di vigilanza prudenziale, ma anche in quanto rappresenta un'efficace risposta alla esigenza, da tempo avvertita, di normalizzazione e razionalizzazione della materia.

Peraltro, in aggiunta allo scioglimento degli orientamenti di perplessità che caratterizzavano il tema nell'ambito del settore finanziario, l'intervento in parola ha il beneficio di generare possibili esternalità positive per la Società stessa, in relazione alla facoltà di impiegare a pieno tutte le potenzialità produttive di cui dispone - come del resto può dirsi anche dello svolgimento dei compiti affidati dal MEF nell'iniziativa della Banca del Mezzogiorno. Aspetti quest'ultimi che

vengono ancor più in considerazione se rapportati alla recente liberalizzazione del mercato postale⁷⁴ che, abolendo l'area di riserva di cui fruiva in via esclusiva Poste italiane,⁷⁵ ne riduce sensibilmente la voce di finanziamento per quanto riguarda lo svolgimento del servizio universale.

3.4 Verso la riduzione delle atipicità: la riduzione delle asimmetrie regolamentari tra BancoPosta e sistema bancario

Le attività relative ai servizi di BancoPosta, come già detto, sono sottoposte al controllo delle Autorità di vigilanza del sistema bancario e regolamentate dalle disposizioni del testo unico bancario e del testo unico della finanza, in quanto compatibili. E' necessario tenere in considerazione infatti che le disposizioni del Tub sono finalizzate a disciplinare il funzionamento di prodotti emessi e collocati da soggetti bancari, mentre, nel caso di specie - per quel che riguarda espressamente i prodotti del risparmio postale, ovvero libretti di risparmio e buoni postali fruttiferi - il soggetto postale agisce solamente come collocatore essendo la Cassa Depositi e Prestiti l'emittente⁷⁶. Da ultimo, le prescrizioni in materia di

⁷⁴ Stabilita il 1° gennaio 2011 dalla Direttiva 2008/6/CE.

⁷⁵ I diritti riservati all'azienda postale erano relativi alla distribuzione della corrispondenza di peso inferiore a venti grammi.

⁷⁶ Come osservato da R. Costi, Op. cit.: "la raccolta del risparmio tramite conti correnti è svolta dalle Poste in nome e per conto proprio. E' un'attività di diritto privato la cui regolamentazione è rimessa in linea di principio all'autonomia contrattuale, nel rispetto peraltro dei principi generali che disciplinano questo settore. Sarà dunque necessario e sufficiente affermare che al conto corrente postale si applicano, da un lato, le norme codicistiche in materia di operazioni bancarie in conto corrente (artt. 1852 ss.) e, dall'altro, le norme dettate dal Testo Unico bancario in generale per le operazioni di raccolta del risparmio (capi I e III del titolo VI). Dovranno essere abrogate invece tutte le norme dettate dal regolamento postale (artt. 63 ss.) che appesantiscono inutilmente l'attività e riconoscono al c/c postale una disciplina speciale che determina ingiustificate segmentazioni del mercato. Sembra anche opportuno lasciare nella completa disponibilità delle Poste l'utilizzazione della raccolta, fermo restando il divieto di esercizio del credito verso la clientela".

vigilanza prudenziale (Circolare 263 del 27 dicembre 2006) emanate dalla Banca d'Italia a tutt'oggi non sono tassative per Poste Italiane, in quanto priva dei requisiti propri degli istituti bancari, ma nonostante ciò rappresentano per l'Azienda un significativo punto di riferimento per l'individuazione di modalità di miglioramento delle tecniche del controllo interno. L'adempimento a tali indicazioni è, invece, obbligatorio per le due controllate Poste Vita spa e Bancoposta Fondi spa SGR.

Considerato quanto premesso, emerge una prima conclusione nell'ambito di un percorso di analisi volto alla qualificazione funzionale e giuridica delle due Istituzioni oggetto del presente studio; sembra infatti che, a tal fine, quantomeno relativamente al Bancoposta si debba procedere attraverso una logica di attribuzioni declinate sulla base delle varie attività svolte e non anche del soggetto.

L'evoluzione del contesto normativo e finanziario ha fatto sì che nuove cesure nel meccanismo raccolta-impieghi abbiano ridotto oggi l'esclusività del circuito Bancoposta - Cassa DD. PP., che non sembra più potersi considerare un ordinamento chiuso come in passato, quando Bancoposta destinava l'intera raccolta del risparmio postale alla Cassa che, a sua volta, operava solamente attraverso la fonte derivante da quest'ultimo.

Il contesto attuale impone pertanto di non poter più classificare i due organismi come un'eccezione dell'ordinamento, anche in termini quantitativi, venendo meno l'inquadramento che storicamente ha riguardato il soggetto postale e che trovava un proprio significato nell'ambito di un circuito chiuso nel contesto statale: Poste - Tesoro - Cassa DD. PP.; il processo appare invece ora molto più articolato e non più racchiuso in ambito prettamente statale.

Il Soggetto di per sé, quindi, non appare un criterio distintivo, laddove è l'attività stessa a rappresentare l'oggetto della qualificazione giuridica. Già con il

citato regolamento Bancoposta il legislatore, estendendo al Risparmio postale la vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia e dalla Consob, sembrava orientarsi sulla base di un principio di “vigilanza sull'*attività*”, prescindendo quindi dalla *natura* del soggetto che la esercita, e ciò al fine di evitare discriminazioni concorrenziali.

3.5 - La cessione della partecipazione detenuta dalla CDP e il nuovo assetto proprietario di Poste Italiane

Come si è visto, gli anni più recenti hanno rappresentato sia per Poste italiane che per Cassa depositi e prestiti un periodo di profondo percorso di rinnovamento del proprio assetto operativo ed istituzionale, non solo come Istituzioni singolarmente considerate, ma anche nel loro insieme. L'operatività delle due Istituzioni - come si è visto storicamente connesse già dagli ultimi decenni del secolo XIX - rappresenta ancora oggi il duplice profilo di un processo unitario di raccolta e impiego del risparmio.

E' nell'ambito di questa logica unitaria che ha avuto luogo lo sviluppo di un processo funzionale di tipo bancario, fondato sull'operatività di un sistema amministrativo basato, da un lato, sulle Poste, con una funzione monetaria assimilabile all'attività bancaria sul fronte della raccolta e, dall'altro, sulla Cassa depositi e prestiti, impegnata sul fronte dell'impiego delle risorse attraverso l'erogazione del credito a soggetti rientranti nel perimetro della Pubblica amministrazione. Il processo delineato ha subito negli anni progressive aperture normative e operative al contesto di mercato ed appare oggi molto più articolato in quanto non più circoscritto nell'ambito prettamente statale.

Come già visto nei paragrafi che precedono, le attività svolte da Bancoposta trovano oggi un inquadramento nell'ambito delle tipologie normative costruite nell'ordinamento italiano dal Testo unico della finanza e successive evoluzioni, venendo meno alla separatezza normativa che per lungo tempo ha comportato una sostanziale estraneità del sistema Bancoposta-CDP rispetto alla

legislazione bancaria e finanziaria, in nome del carattere autonomo e chiuso del circuito stesso.

Nel contesto della duplice evoluzione di Bancoposta e CDP, i cui passaggi fondamentali vengono richiamati nel corso di questo studio, un momento di particolare rilievo strategico è rappresentato dalla previsione normativa⁷⁷ che - in occasione della trasformazione della Cassa depositi e prestiti in S.p.A. avvenuta nel 2003 e del relativo assoggettamento della stessa alle disposizioni del Titolo V del testo unico bancario - stabilisce l'acquisizione dal MEF da parte della stessa Cassa di partecipazioni detenute in Eni S.p.A., Enel S.p.A. e Poste Italiane S.p.A.. Ferma restando l'utilità derivante dall'operazione grazie ai proventi che la stessa ha generato a beneficio della situazione della finanza pubblica, per la Cassa depositi e prestiti la ratio dell'acquisizione si individua soprattutto nel consolidamento del legame con Poste che, in quanto titolare della rete di distribuzione del Risparmio postale rappresentava per la stessa un elemento di vitale interesse strategico.

Pertanto, fino al 31 dicembre 2009, la proprietà del capitale sociale di Poste italiane S.p.A. era per il 65 per cento in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze e per il restante 35 per cento in capo alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

Un'importante cesura nella connessione tra i due organismi ha avuto luogo nel corso del 2010, per mezzo dell'avvio della procedura per il trasferimento delle azioni di proprietà della Cassa al Ministero dell'Economia e delle Finanze su iniziativa dello stesso. Il corrispettivo dell'operazione è stato quantificato in un quantitativo di azioni ENI corrispondente al valore della partecipazione in Poste ceduta⁷⁸.

⁷⁷ Si fa riferimento al D.L. 30 settembre 2003, n. 269. Sul punto v. *infra*, Capitolo "Dal Risparmio postale all'intermediazione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti".

⁷⁸ Lo scambio di partecipazioni azionarie tra MEF e Cassa è stato successivamente disposto con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 30 novembre 2010, pubblicato nella G.U. n. 293 del 16 dicembre 2010.

La Cassa ha pertanto trasferito 457.138.500 azioni ordinarie rappresentative del 35 per cento del capitale sociale di Poste Italiane spa, al MEF che, dal 21 dicembre 2010, ne rappresenta nuovamente l'unico azionista.

3.6 - Forme innovative per il finanziamento di progetti di interesse generale: la Banca del Mezzogiorno

Come già accennato, l'assetto di Poste Italiane acquisisce un nuovo peso istituzionale, in chiave prospettica, nell'ambito della partecipazione al progetto promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per la costituzione della Banca del Mezzogiorno. L'iniziativa è finalizzata alla costituzione di una banca rivolta allo sviluppo del meridione, in linea con le indicazioni dalla Legge Finanziaria 2010.

In questo senso, l'opportunità di acquisire una banca dotata di licenza bancaria è apparsa strategicamente valida al Comitato Promotore, di cui Poste è parte. Da qui l'impegno dell'azienda nell'individuazione del soggetto che meglio potesse rispondere a tali finalità, cui associare peraltro la capillare rete distributiva, gli asset strutturali e le piattaforme tecnologiche di Poste italiane⁷⁹.

In questo contesto si è inserita l'opportunità derivante dalla intenzione del Gruppo UniCredit di cedere la controllata MedioCredito Centrale (MCC), banca del Gruppo specializzata nei finanziamenti e nei servizi per il Settore Pubblico e nella gestione degli incentivi alle imprese e del credito agevolato. A quest'ultima circostanza è seguita pertanto da parte di Poste italiane spa la formulazione di una offerta vincolante per l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Medio Credito

⁷⁹ La fase iniziale delle attività conoscitive preliminari all'esecuzione dell'operazione vedevano interessata anche ICCREA Holding, soggetto anch'esso facente parte del Comitato Promotore per la Banca del Mezzogiorno.

Centrale spa⁸⁰. Poste ha ottenuto peraltro l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia necessaria per l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Mediocredito Centrale, ai sensi dell'art. 19 del d. lgs. n. 385 del 1993⁸¹, sebbene quest'ultima sia stata sospensivamente condizionata ad alcune condizioni fondamentali; da un lato infatti l'Autorità di vigilanza ha richiesto a Poste di portare avanti e perfezionare l'avviato percorso di costituzione del Patrimonio BancoPosta; dall'altro è stata prevista una certa gradualità nella messa in atto delle strategie sinergiche tra la rete distributiva postale e le potenzialità operative del Mediocredito Centrale, al fine di consentire anche il consolidamento di alcuni processi del sistema informativo.

L'operazione presenta notevoli riflessi operativi in merito alla effettiva concretizzazione dell'attività prevista per la Banca del Mezzogiorno, vale a dire il credito a medio-lungo termine per le imprese, le funzioni di banca di garanzia e la gestione di agevolazioni pubbliche, sia nazionali che sovranazionali.

Attraverso l'acquisizione dell'Istituto bancario citato si è dato luogo alla formalizzazione dello strumento per la realizzazione del progetto per il mezzogiorno; a coadiuvare la banca nella propria attività si colloca il fattore strategico significativo rappresentato dalla vasta rete costituita dagli sportelli degli uffici postali, nonché dalle banche fortemente radicate al territorio che decideranno di aderire al progetto.

⁸⁰ L'operazione di acquisizione da parte di Poste si è conclusa nel mese di dicembre 2010, prevedendo il pagamento di 136 milioni di euro da effettuarsi presumibilmente entro il primo semestre del 2011 a seguito del rilascio delle autorizzazioni degli organi competenti.

⁸¹ Delibera B.I. del 29 aprile 2011.

CAPITOLO QUARTO

LE CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA FINANZIARIA DEL BANCOPOSTA

SOMMARIO: 4.1 - Le componenti dell'offerta finanziaria. - 4.2 - Il Conto corrente postale. - 4.3 - La moneta elettronica. - 4.4 - I prodotti di investimento - 4.5 - Il collocamento di obbligazioni e azioni da parte di BancoPosta - 4.6 - I servizi assicurativi

4.1 Le componenti dell'offerta finanziaria

Come è noto, l'area finanziaria di Bancoposta include l'offerta al mercato, attraverso la rete di vendita costituita dagli uffici postali, di conti correnti, di servizi di pagamento, di prodotti finanziari (tra i quali rientrano i prodotti di risparmio postale – Libretti e Buoni fruttiferi postali – distribuiti per conto della Cassa Depositi e Prestiti) e di prodotti di finanziamento sviluppati da terzi⁸². Nell'ambito del processo di trasformazione societaria che ha interessato Poste italiane spa nell'ultimo decennio, la competitività del settore BancoPosta ha fortemente contribuito al miglioramento economico dei conti della Società avvenuto attraverso un iniziale periodo di risanamento e una successiva fase di crescita del fatturato.

Sul piano delle concretezze, e per quanto riguarda in particolare il rapporto tra le due Istituzioni oggetto del presente studio, è noto che l'attività di raccolta di Bancoposta, relativa al risparmio postale, si realizza mediante il rilascio, per conto della Cassa Depositi e Prestiti di Libretti di risparmio e Buoni Postali Fruttiferi di varia durata e di varie forme tecniche. Il processo operativo prevede che la Cassa

⁸² A supporto delle attività descritte, la controllata Poste Tutela SpA eroga servizi di organizzazione, coordinamento e gestione del movimento fondi e dei valori in tutte le Filiali e Uffici Postali del territorio nazionale.

risponde del debito verso i singoli risparmiatori e corrisponde a Poste italiane spa un compenso stabilito attraverso l'apposita convenzione che regola il servizio, come si vedrà meglio in seguito.

Al circuito brevemente descritto ed afferente al peculiare rapporto in essere tra Poste e Cassa depositi e prestiti, si aggiunge l'offerta di altri prodotti e servizi finanziari che per Bancoposta rivestono un importante ruolo nelle politiche commerciali; si pensi al conto corrente che rappresenta uno strumento fondamentale della raccolta di denaro e rappresenta un fattore strategico anche nell'offerta di altri servizi quali carte di debito, di credito, prestiti personali, mutui, servizi di risparmio ed altri.

Pertanto, il progressivo mutamento ed ampliamento delle opportunità operative del Bancoposta ha portato quest'ultimo ad operare attraverso una sostanziale completezza del ciclo bancario, dalla *raccolta* del risparmio fino all'*impiego* in titoli di Stato, sia pure subordinato a condizioni di contenimento del rischio. Il meccanismo descritto ha avvicinato sempre più BancoPosta al sistema bancario propriamente inteso, imponendo una più stretta osservanza della normativa specifica del settore, anche comunitaria, come si è visto, da ultimo, relativamente alla Direttiva MiFID ed alle misure Antiriciclaggio.

Al fine di pervenire ad una compiuta valutazione del tema che ci occupa, appare necessario richiamare brevemente i profili dei prodotti offerti dal Bancoposta che esulino dai confini del risparmio postale propriamente inteso (Libretti di risparmio e Buoni postali fruttiferi) della cui configurazione e importanza strategica per Poste e Cassa Depositi e Prestiti si avrà modo di accennare nelle pagine che seguono.

4.2 Il Conto corrente postale

Il conto corrente postale presenta caratteristiche analoghe al conto corrente bancario; finalità principale dello strumento è rappresentata non tanto dal

rendimento quanto dalla agevole disposizione di pagamenti ed effettuazione di incassi attraverso i circuiti automatizzati di Bancoposta.

Analogamente, come è noto, il conto corrente bancario è un contratto con il quale una banca svolge un servizio di cassa per conto del cliente, custodendone il denaro e mantenendolo nella disponibilità dello stesso, nonché curando per suo conto riscossioni e pagamenti (effettuando versamenti di contante e/o assegni, disponendo bonifici, prelevamenti, pagamenti per utenze, traendo assegni, ecc) nei limiti del saldo disponibile.

Pertanto, la funzione fondamentale del conto corrente è quella di consentire l'effettuazione di operazioni di versamento e pagamento, quindi realizzare operazioni a credito o a debito, regolando rapporti tra il correntista e i terzi; al tempo stesso sul conto corrente possono essere regolate anche altre operazioni bancarie, quali i depositi, le aperture di credito, i mutui, le carte di credito e di debito, le movimentazioni connesse alla gestione titoli.

Questa prima sommaria definizione rileva per distinguere il conto corrente rispetto ai conti/libretti a risparmio o di mero deposito: questi ultimi, infatti, non consentono la movimentazione del conto/libretto con operazioni volte a regolare i rapporti tra il correntista e i terzi (creditori e debitori), essendo finalizzati unicamente a rendere disponibile l'ammontare depositato, mediante prelevamenti e versamenti, nonché ad assicurare un rendimento in termini di interessi maturati⁸³.

⁸³ Tale confusione di ruoli può essere spiegata dalla circostanza che negli anni passati i tassi d'interesse corrisposti sul c/c fossero non dissimili da quelli offerti sui depositi bancari. Oggi invece il c/c, come sopra descritto, risulta essere uno strumento di movimentazione (per incassi e pagamenti) e non una formula di investimento. Mentre il dato relativo ai tassi assumeva maggiore rilevanza in passato, quando il c/c era prevalentemente una modalità di deposito e investimento del denaro, nel corso del tempo, soprattutto a seguito della loro riduzione, il suo utilizzo è mutato e orientato sulla finalità di strumento di "movimentazione".

Il Conto Bancoposta, oggi arricchito da diversi servizi accessori, rappresenta un prodotto di strategico interesse nell'ambito della gamma di offerta finanziaria postale, grazie alle caratteristiche di convenienza e trasparenza che permangono nella percezione collettiva dello stesso.

Se in passato il conto corrente postale non rappresentava pienamente uno strumento monetario a causa delle limitate possibilità di utilizzo delle somme depositate rispetto al conto corrente bancario, oggi - anche grazie alla significativa interoperabilità delle reti postali e bancarie - le analogie tra i due strumenti ne hanno accentuato la sostituibilità.

4.3 La moneta elettronica

In un contesto commerciale in cui il servizio di carta prepagata rientra oramai nell'ambito dei prodotti offerti dalla quasi totalità degli operatori, presentandosi come servizio addizionale al rapporto di conto corrente, emerge come, accanto a una molteplicità di organismi con quote piuttosto contenute, sia piuttosto competitiva la presenza di Poste Italiane, che detiene circa il 60% del mercato, per cui l'offerta di carte prepagate è divenuta un servizio di grande rilevanza, svolgendo, in alcuni casi, anche una funzione sostitutiva dei servizi bancari tradizionali.

Le moneta elettronica costituisce un fenomeno piuttosto recente nel panorama dei sistemi di pagamento del nostro paese e diverse sono state le sue definizioni⁸⁴.

Per approfondimenti sul tema V. Prezzi alla clientela dei servizi bancari, Indagine conoscitiva Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

⁸⁴ Tra le definizioni ufficiali di moneta elettronica rileva in particolare quella formulata dalla Banca Centrale Europea, vale a dire una "riserva elettronica di valore monetario su un dispositivo che può essere ampiamente utilizzato per effettuare pagamenti ad imprese diverse dall'emittente

Si può affermare in generale che questa identifica un valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente, memorizzato su un dispositivo elettronico emesso dall'emittente stesso previa ricezione di fondi. Tale dispositivo è accettato come mezzo di pagamento da soggetti diversi dall'emittente ed è generalmente destinato ad effettuare transazioni elettroniche di importo limitato⁸⁵.

senza necessariamente implicare la presenza di conti bancari nell'operazione, avendo invece natura di strumento prepagato al portatore" (Banca Centrale Europea, 1998, p.7).

⁸⁵A ciò si aggiunga che (come ampiamente condiviso nella letteratura economica sull'argomento, oltre che sulla base di studi empirici, Cfr. Committee on Payment and Settlement System, 2004) i sistemi di moneta elettronica attualmente esistenti possono essere classificati in due tipologie in funzione delle caratteristiche tecniche e di funzionamento possedute. La prima tipologia è costituita da dispositivi basati sull'utilizzo di un supporto fisico o card based, dotato di banda magnetica (smart card), sul quale viene memorizzato l'importo spendibile dall'utente. Questa tipologia è utilizzabile solo presso i POS abilitati. L'esempio più rilevante di questo primo gruppo è costituito dal borsellino elettronico.

La seconda tipologia al contrario è basata sui sistemi server-based, in base ai quali il valore spendibile è archiviato su un server centrale in un account virtuale, a cui gli utenti accedono con un codice di autenticazione (PIN o password). In questo caso, la transazione avviene con modalità simili a quelle delle carte di credito e prescinde dalla presenza di un supporto fisico nel quale viene memorizzata la riserva di valore.

In Italia sono prevalentemente diffuse le carte prepagate a banda magnetica, appartenenti alla seconda delle due tipologie sopra descritte. Infatti, la disponibilità di denaro prepagata non è memorizzata direttamente sulla carta ma su un account dedicato presso l'intermediario collocatore.

Le carte prepagate inoltre possono essere ricaricabili o meno. Le prime sono anonime mentre le seconde nominative. Le carte ricaricabili non possono essere anonime; anche se non è necessario per l'acquirente aprire un conto corrente, egli deve comunque essere identificabile e ciò comporta che si instauri un rapporto tra titolare della carta e impresa emittente in base al quale il primo fornisce i propri dati identificativi alla seconda.

Per approfondimenti sul tema Cfr. "Le carte prepagate in Italia. Caratteristiche, diffusione e potenziale impatto concorrenziale sull'offerta di moneta", Indagine conoscitiva Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Giugno 2009.

La prima carta prepagata emessa da Poste è stata la Postepay nel 2003, un prodotto che ha contribuito all'affermazione della leadership nella diffusione di strumenti elettronici per incassi e pagamenti nel mercato del "prepagato"⁸⁶.

Relativamente ai profili regolamentari della materia è necessario richiamare la disciplina comunitaria, costituita dalle direttive 2000/28/CE e 2000/46/CE, entrambe del 18 settembre 2000; a livello nazionale invece si fa riferimento all'art. 55 della legge 39/2002 di recepimento delle suddette direttive, che ha modificato gli artt. 11, 106 e 107 del Tub ed introdotto il Titolo V-bis dello stesso testo unico.

La direttiva 2000/46/CE definisce (art. 1, comma 3, lettera b) tecnicamente la moneta elettronica come "un valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia:

- a) memorizzato su un dispositivo elettronico;
- b) emesso dietro ricezione di fondi il cui valore non sia inferiore al valore monetario emesso;
- c) accettato come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente."

Come risulta evidente dalla disposizione comunitaria, quindi, l'elemento caratterizzante la moneta elettronica, rispetto agli altri mezzi di pagamento, è il riferimento al "credito nei confronti dell'emittente", quest'ultimo considerato come "l'impresa avente la responsabilità ultima nei confronti dei detentori di moneta elettronica". In altri termini, l'emittente rimane sempre responsabile nei

⁸⁶ Successivamente, Poste ha emesso due ulteriori tipologie di carta prepagata, la "Gift" e la "INPS", - quest'ultima indirizzata ai pensionati per versarvi mensilmente la pensione - che tuttavia hanno trovato diffusione limitata rispetto alla prima. Gift è una carta prepagata non ricaricabile diretta ad un specifico segmento di clientela, interessata a "regalare" una somma di denaro; pertanto, viene emessa con tagli prefissati e con un limite massimo di 500 euro. Differentemente dalla PostePay standard, Gift si avvale del circuito MasterCard, con il quale Poste sta sviluppando una specifica tecnologia per i micro-pagamenti.

confronti del detentore di moneta elettronica, che vanta un credito nei suoi confronti⁸⁷.

Le caratteristiche delle carte prepagate aperte hanno reso necessario l'intervento di un'apposita disciplina di vigilanza a livello europeo e nazionale; infatti, da un lato, il potere d'acquisto incorporato in tali carte rappresenta per gli emittenti una forma di raccolta di fondi assimilabile, in qualche misura, ai depositi; dall'altro, le funzioni di pagamento e di trasferimento fondi che esse svolgono le rendono simili alla moneta tradizionale, con cui condividono la possibilità di circolazione in forma anonima.

Più precisamente, le carte prepagate aperte sono considerate come un "surrogato" in forma digitale di contante e, pertanto, ne deve essere garantita l'integrità finanziaria⁸⁸. Devono essere quindi assicurate la stabilità e la solidità degli emittenti di tali carte al fine di evitare che il fallimento di un singolo provochi sfiducia in tale mezzo di pagamento.

La norme di vigilanza sulla moneta elettronica sono quindi volte a preservare l'integrità del sistema dei pagamenti al dettaglio; fornire ai consumatori un'adeguata protezione contro il rischio di frodi; incoraggiare lo sviluppo di un sistema di pagamenti efficiente, a basso rischio, a basso costo per i consumatori e le imprese; mantenere inalterata la capacità delle autorità di prevenire e/o intercettare movimenti di fondi associati con attività criminali.

⁸⁷ Questo elemento distingue le carte aperte anche rispetto alle carte chiuse: in base all'articolo 1 della stessa direttiva, infatti, le carte "chiuse" non sono considerate moneta elettronica in quanto non soddisfano il requisito di essere accettate "come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente", queste risultano infatti anche escluse dalla disciplina del TUB, in quanto non sono considerate come attività di prestazione di servizi di pagamento. Ciò è stato esplicitamente previsto dall'art. 4, comma 2, del D.M. del 6 luglio 1994 in base al quale "non rientrano nella prestazione di servizi di pagamento l'attività di [...] emissione o gestione, da parte di un fornitore di beni e servizi, di carte prepagate utilizzabili esclusivamente presso lo stesso".

⁸⁸ Nel considerando 3 della direttiva 2000/46/CE, la moneta elettronica è considerata " un surrogato elettronico di monete metalliche e banconote, memorizzato su un dispositivo elettronico [...] generalmente destinato a effettuare pagamenti elettronici di importo limitato".

Inoltre, considerato che il valore dei fondi ricevuti dall'emittente non può essere inferiore al valore monetario emesso, si tutela non solo l'integrità patrimoniale dell'emittente, ma anche la funzione di riserva di valore (e quindi di mezzo di pagamento) della moneta, evitando la creazione di moneta elettronica non bilanciata da moneta legale.

La ricezione di fondi connessa all'emissione di moneta elettronica costituisce ricezione di depositi dal pubblico e risultano in un saldo a credito in un conto presso l'ente emittente. Le somme versate a fronte dell'emissione delle carte prepagate sono, pertanto, collocate in un conto tenuto dall'emittente e hanno un vincolo di destinazione, legato alla necessità di far fronte ai costi di gestione della carta e alle eventuali richieste di rimborso. Inoltre, viene confermato il principio che vieta agli istituti di concedere credito a fronte di tali fondi.

4.4 I prodotti di investimento

Poste Italiane S.p.A. è autorizzata, ai sensi del DPR 144/2001, a svolgere per conto terzi i servizi di negoziazione, collocamento, ricezione e trasmissione ordini, custodia e amministrazione di strumenti finanziari.

In precedenza Poste era autorizzata a svolgere operazioni di rimborso e sottoscrizione di titoli di stato (legge n 538 del 24/12/1993 art. 13) e di collocamento e distribuzione di “valori mobiliari emessi da enti pubblici territoriali e da società per azioni al cui capitale sociale lo Stato partecipa direttamente o indirettamente” (legge 662/96 art. 2).

Sullo svolgimento dei servizi di investimento in strumenti finanziari, prestati sia presso la propria sede sia presso le dipendenze, Poste si avvale della collaborazione di diversi istituti di elevato profilo finanziario, impegnati contrattualmente a fornire quanto necessario per accedere ai mercati, eseguire l'attività di negoziazione degli ordini della clientela, di back-office e amministrazione titoli.

Relativamente invece alle attività di collocamento su fondi comuni di investimento, Poste, tramite la propria rete distributiva, colloca i fondi gestiti da BancoPosta Fondi S.p.A. SGR, società facente parte del gruppo ed autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dei servizi di gestione del risparmio - di cui all'art. 33 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 - ed iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio di cui all'art. 35, 1° comma dello stesso decreto.

L'analisi delle prospettive di sviluppo dell'offerta di servizi di terzi attraverso la rete di Poste, ha condotto ad esperienze di collaborazione con diversi soggetti di profilo finanziario. Tuttavia, in relazione al rapporto instaurato è talvolta emersa la perplessità che il contratto in questione potesse prevedere l'assunzione di un rischio creditizio da parte di Poste. Questa circostanza sembra potersi escludere in quanto, le modalità di accredito delle somme sul conto corrente della banca controparte dell'accordo sono quelle usuali per questo tipo di operazione.

Pertanto, al di là della preferenza per questa o quella definizione di rischio di credito, infatti sia che lo si voglia intendere soltanto come un rischio di insolvenza della controparte, oppure come comprensivo anche del semplice deterioramento inatteso del merito di credito, la sua sussistenza pare potersi escludere alla luce della stabilità delle condizioni economiche e finanziarie degli istituti selezionati negli accordi commerciali.

Sotto altro profilo, si evidenzia la delicatezza della questione, in quanto, trattandosi di servizi finanziari, il rapporto non si configura come un semplice rapporto di collaborazione industriale tra imprese, in quanto Poste opera con più soggetti in ambito bancario e finanziario e, pertanto, non esiste un'esclusività di rapporto con uno di questi. La realtà di mercato, infatti, richiede a volte l'assunzione di articolate relazioni tra i vari operatori per cui anche soggetti concorrenti possono trovare reciproche utilità nell'istaurare specifici rapporti di collaborazione in particolari settori e servizi. L'offerta di servizi di terzi attraverso la rete postale pone quindi un tema strategico.

Poste dispone infatti di un asset importantissimo di rete la cui saturazione ottimale può ridurre sensibilmente i costi marginali. Al tempo stesso tuttavia, è necessario valutare i profili di convenienza dei prodotti offerti da terzi rispetto ai prodotti di BancoPosta per evitare rischi di criticità all'offerta interna.

La positiva specificità di Poste Italiane infatti è rappresentata dalla capacità di coniugare la storica mission di servizio pubblico con quella di operatore commerciale, attraverso la costruzione di una infrastruttura tecnologica di Rete al servizio della collettività e della Pubblica Amministrazione. I dati di consuntivo di Poste ne esprimono la collocazione sul mercato come tra i primi intermediari finanziari in Italia in termini di conti correnti aperti, emissione di carte di debito (carte Postamat Maestro collegate al conto Bancoposta), carte prepagate (Postepay), e titolare della seconda compagnia assicurativa, ramo vita, in Italia (Poste Vita).

4.5 Il collocamento di obbligazioni e azioni da parte di BancoPosta

Poste Italiane è tra gli operatori più attivi in Italia e in Europa nel collocamento di obbligazioni strutturate e polizze assicurative equity e index linked, (Il controvalore annuo dei collocamenti effettuati a partire dal 1999 risulta superiore ai 10 mld di euro).

La scelta del “prodotto ideale” viene effettuata in relazione a diversi parametri che tengono conto del ruolo sociale di Poste, improntato su temi quali “etica” e “mercato” che impongono diversi criteri di scelta facenti capo ad esigenze sociali ed economico-patrimoniali regolamentate dagli organi di controllo, ed in particolare:

condizioni di mercato;

previsioni macroeconomiche;

analisi del rischio di mercato;

ricerca di interesse da parte della clientela;

posizionamento del prodotto all'interno del portafoglio prodotti;

benchmarking.

Per le obbligazioni strutturate, la scelta viene effettuata in base: al rating emittente, scegliendo emittenti bancari, italiani e/o europei con elevato rating (investment grade); al funding, che rappresenta il costo riconosciuto dall'emittente ed è in grado di accrescere l'interesse della clientela per il prodotto offerto; alla quotazione sul MOT, la quotazione sul mercato telematico delle obbligazioni e dei Titoli di Stato che garantisce al titolo liquidità e trasparenza.

Una volta definite le caratteristiche del prodotto viene richiesta l'autorizzazione alla Banca d'Italia che effettua dettagliati controlli sul prodotto da emettere verificando e, se del caso, imponendo eventuali modifiche. Tali valutazioni riguardano:

indicatori patrimoniali dell'emittente rispetto agli impegni assunti verso i risparmiatori (sizing);

qualità del prodotto;

modalità relative all'opzione sottostante (indici e/o paniere equity);

foglio informativo e Regolamento del Prestito;

documento di sintesi.

La procedura per il collocamento del prodotto prevede i seguenti passaggi: autorizzazione dell'Autorità di vigilanza; individuazione dello "strutturatore" (attraverso un'asta con i migliori strutturatori a livello mondiale effettuando la scelta in base al pricing); nomina dell'agente di calcolo.

Per le polizze index i criteri di scelta si basano sul rating emittente, sul rendimento minimo⁸⁹, e sull'indicizzazione ad indici geografici o di settore.

⁸⁹ Le polizze assicurative Poste Vita garantiscono a scadenza la restituzione del capitale assicurato più un rendimento minimo che varia tra l'1,5% composto annuo e/o il recupero dell'inflazione.

In tema di collocamento azionario, già la legge 662/96 abilitava l'Ente Poste a collocare e distribuire presso le agenzie postali i titoli emessi da Società per Azioni al cui capitale lo Stato partecipasse direttamente o indirettamente, (il primo collocamento sperimentale fu relativo ad azioni ENI, nel giugno 1997).

Successivamente, Poste è entrata a far parte del Gruppo di Direzione del Consorzio Italiano di Garanzia e Collocamento per l'Offerta al pubblico indistinto, congiuntamente ad una ristretta rosa di banche italiane.

La partecipazione della Società al Gruppo di Direzione ha rappresentato per la stessa un'importante occasione tenuto conto del significativo ruolo direttivo assunto da Poste rispetto al sistema bancario italiano, circostanza che ha permesso a quest'ultima di ampliare la visibilità verso il sistema bancario, nonché di migliorare la propria quota di mercato sui collocamenti azionari, diversificando, al tempo stesso, la gamma dei prodotti offerti. Inoltre, in virtù di quanto previsto dal DPR 14 marzo 2001, n. 144 e successive modificazioni, Poste partecipa ad operazioni di collocamento azionario anche in un ruolo di garanzia oltre che di collocatore.

4.6 I servizi assicurativi

L'area di business assicurativa di Poste è presidiata da Poste Vita SpA, controllata al 100% dalla Capogruppo. La Compagnia opera, attraverso gli 11.700 Uffici Postali della rete di Poste Italiane abilitati al collocamento delle polizze, nel settore assicurativo Vita dei Rami ministeriali I, III e V. La società inoltre controlla al 100% Poste Assicura SpA, agenzia plurimandataria costituita, in un'ottica di ampliamento della gamma di prodotti offerti alla clientela, con l'obiettivo di distribuire tramite gli sportelli postali anche prodotti assicurativi di terzi riferiti ai rami danni.

Al fine di garantire la piena conformità al quadro normativo di riferimento e far fronte alla costante crescita in termini di dimensioni e di volumi, Poste Vita

ha dato luogo, negli ultimi anni, ad un significativo processo di adeguamento della propria struttura organizzativa. Il nuovo assetto organizzativo è incentrato sul principio della separazione delle responsabilità e della segregazione delle funzioni, in conformità anche alle recenti disposizioni emanate dall'Organo di Vigilanza.

L'offerta commerciale relativa al Ramo I è prevalentemente incentrata su prodotti:

- a Premio Unico con garanzia di protezione dei capitali e di rendimento minimo, specifici per i bisogni di investimento di breve/medio periodo della clientela di Poste Italiane;

- a Premio Unico Ricorrente per offrire soluzione ai bisogni di accumulo di risparmio corrente in un orizzonte di investimento di medio/lungo periodo.

Per quel che riguarda invece i prodotti di Ramo III, la strategia commerciale ha visto la Compagnia impegnata nel collocamento dei prodotti *index linked*.

Infine, con riferimento alle scelte di investimento, queste si rivolgono solitamente verso titoli del comparto obbligazionario (prevalentemente titoli di Stato e obbligazioni "corporate" di elevato standing) che rappresentano oltre il 95% dell'intero portafoglio, mentre più contenuta è la componente investita in azioni.

CAPITOLO QUINTO

UN BREVE CONFRONTO COMUNITARIO

SOMMARIO: 5.1 Gli operatori europei analizzati: analogie e diversità dei modelli operativi - 5.2 Il modello francese della Caisse des Dépôts et Consignations - 5.2.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali - 5.2.3 - Struttura proprietaria e di governance - 5.2.4 Le modalità di raccolta - 5.2.5 Nuove prospettive evolutive: il *Fond stratégique d'investissement* - 5.3 L'esperienza tedesca di KfW Bankengruppe - 5.3.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali - 5.3.3 Struttura proprietaria e di governance - 5.3.4 Le modalità di raccolta - 5.3.5 Le misure intraprese da KfW a seguito della crisi finanziaria globale

5.1 Gli operatori europei analizzati: analogie e diversità dei modelli operativi

Nel contesto dell'analisi sulla Cassa depositi e Prestiti, svolta nei capitoli che precedono, appare utile, ai fini di uno studio comparato, tratteggiare in questa sede alcuni elementi comuni e di diversità che caratterizzano il contesto europeo di riferimento.

Le considerazioni che seguono intendono offrire al riguardo alcuni spunti di riflessione, con particolare enfasi sui vincoli, le criticità e le opportunità del settore della finanza pubblica in Europa.

Nell'ambito dell'organizzazione della finanza pubblica locale, in ambito europeo, ad una "mission" comune legata a ragioni strategiche di rilevanza nazionale si associano elementi distintivi tra i vari players relativi, da un lato, al carattere operativo (attività svolte, clienti/beneficiari target, fonti di finanziamento) ed agli assetti proprietari e di governance, e dall'altro, alle caratteristiche intrinseche dei diversi contesti di mercato.

Facendo riferimento a questi ultimi criteri di benchmark, l'analisi comparata è volta ad evidenziare - nell'ottica della convergenza tra sistemi dimensionalmente comparabili - gli elementi di convergenza tra alcuni operatori comunitari e la Cassa depositi e prestiti, dall'altro.

In questo senso, il capitolo ha l'obiettivo di fornire un breve inquadramento dell'ambito di attività, dei modelli di intervento e della struttura societaria di alcuni soggetti europei, evidenziandone le caratteristiche operative alla luce degli stessi profili di valutazione utilizzati per lo studio della Cassa depositi e prestiti.

In particolare, nei paragrafi successivi del presente capitolo saranno analizzati il modello francese della *Caisse des Dépôts et Consignations* e quello tedesco di *KfW Bankengruppe*. Ciò in quanto entrambi i soggetti, per ragioni diverse, presentano interessanti motivi di confronto con il modello italiano. Questi ultimi offrono infatti notevoli spunti di attualità; un esame della convergenza tra il modello italiano e le esperienze europee citate trova infatti ampio riscontro nei modelli operativi della Cassa depositi e prestiti.

I modelli di *Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)* e di *KfW Bankengruppe (KfW)* sono infatti suscettibili di diverse occasioni di confronto rispetto allo schema operativo della Cassa depositi e prestiti di cui il modello francese, come si è visto, è antesignano anche sul piano storico e tuttora modello di riferimento per aspetti strutturali ed operativi.

In particolare, i due operatori di seguito analizzati pur non avendo una configurazione giuridica bancaria, operano come organismi di intermediazione finanziaria diretta. Sul piano degli impieghi invece va richiamato l'impegno congiunto dei tre organismi nelle recenti iniziative di fund raising europee, come il Fondo infrastrutturale "Marguerite" (2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure) e nella costituzione del Long Term Investors Club, quest'ultimo, volto ad affermare l'importanza del ruolo degli investitori di lungo periodo per la stabilità finanziaria e la crescita economica dell'Europa.

Il Fondo Marguerite, forma innovativa di partenariato pubblico-privato, nasce invece dall'esigenza di convogliare risorse private a supporto del finanziamento di progetti di interesse generale, accompagnando così gli investimenti pubblici con misure, regole e strumenti volti ad attrarre capitali privati disponibili ad integrare le risorse pubbliche nel finanziamento delle infrastrutture, della ricerca e dell'innovazione tecnologica che sono dalla crescita economica fattori essenziali.

Queste, in breve, le ragioni alla base dell'opportunità di procedere ad un confronto nell'ottica della convergenza di strumenti da parte di economie dimensionalmente e qualitativamente comparabili con quelle italiana, come quella francese e tedesca.

5.2 Il modello francese della Caisse des Dépôts et Consignations

Ispirata al valore della *fides publica*, la Caisse des Dépôts et Consignations fu istituita nel 1816, con l'iniziale funzione della gestione del debito, divenendo progressivamente indispensabile strumento dello Stato francese a servizio degli interessi economici generali e dello sviluppo economico, attraverso la gestione dei fondi raccolti per il tramite di prodotti di risparmio a regime speciale e delle casse di previdenza pubbliche, da un lato, e grazie ai finanziamenti a favore dell'edilizia sociale, dall'altro.

In linea con la configurazione di Long-term Investor, gli impieghi della Caisse Dépôts e delle società dalla stessa controllate, sono principalmente diretti a progetti di sviluppo riguardanti l'intero territorio in risposta alle imperfezioni del mercato.

5.2.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali

La mission istituzionale della *Caisse Dépôts* è definita dagli articoli 518 e ss. del *Code monétaire et financier* che ne ribadiscono le funzioni di interesse generale e di sostegno allo sviluppo economico del Paese da perseguire in conformità con le politiche attuate dal Governo centrale e locale.

In particolare la funzione dell'Istituto si realizza attraverso una duplice modalità:

- investimenti di interesse generale volti a rispondere ad esigenze collettive, principalmente riguardanti lo sviluppo del territorio e le PMI;
- Investimenti a lungo termine (infrastrutture, immobili, partecipazioni) volti a creare redditività nel lungo periodo in una logica di investimento, permettendo così anche il finanziamento degli obiettivi di interesse generale.

Tra le missioni istituzionali rientrano, in primo luogo, la gestione dei fondi di risparmio (*Livret A* - conto di risparmio regolamentato ed esente da imposte, i cui fondi vengono principalmente impiegati dalla CDC per il finanziamento dell'edilizia sociale - e *Livret de Développement Durable, LDD*, anch'esso esente da imposte e le cui caratteristiche sono definite dallo Stato) e la gestione dei piani pensionistici; a ciò si aggiungono significative attività di investimento a favore di piccole e medie imprese e *TPE (Très petites entreprises)* ed interventi a sostegno di settori quali la ricerca, lo sviluppo sostenibile, la promozione del territorio.

La *Caisse des Dépôts*, inoltre, fornisce supporto finanziario e consulenza imparziale alle autorità locali e regionali, per progetti di sviluppo.

L'Istituzione pubblica, opera inoltre, attraverso società controllate di diritto privato, in alcuni settori di mercato in maniera concorrenziale rispetto ad altri soggetti: è holding di partecipazioni rispetto ad una realtà assicurativa tra le prime in Francia per il ramo vita (*CNP Assurances*); è presente nel settore immobiliare

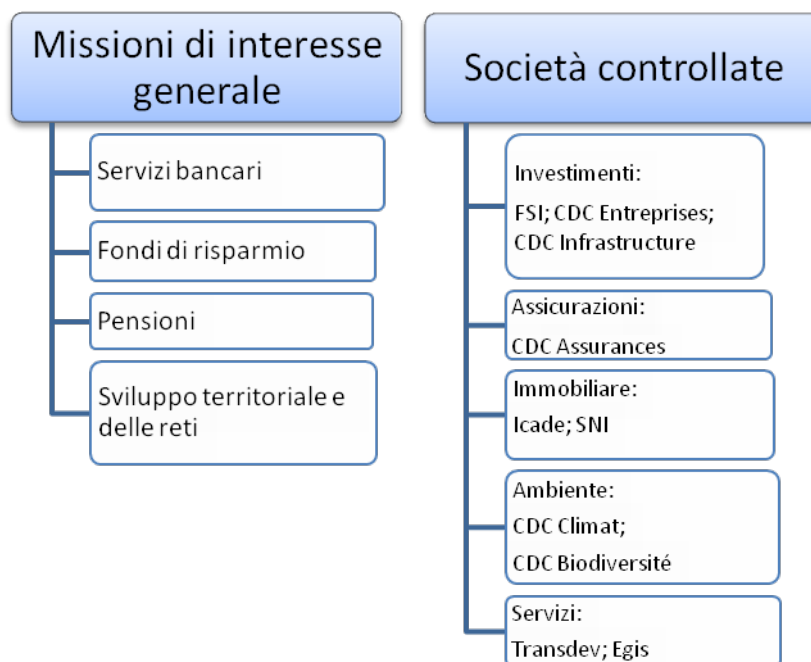
attraverso le società *SNI - Société nationale immobilière*, focalizzata sui servizi di social housing, ed *Icade*, società quotata incentrata sul settore immobiliare terziario (investe nel finanziamento, nella promozione e nella gestione di servizi legati ad uffici, infrastrutture per il settore commerciale e per la sanità pubblica).

Il Gruppo offre inoltre un importante supporto allo sviluppo infrastrutturale del territorio tramite la neo costituita *CDC Infrastructure*. Quest'ultima opera attraverso investimenti diretti in equity, o con la cooperazione di altre controllate del Gruppo (*Egis* e *Transdev* - tra le altre - la prima attiva nei settori dell'ingegneria e dei servizi delle infrastrutture di trasporto, la seconda, operante a livello locale nel trasporto pubblico) ed operazioni di partenariato pubblico - privato; è attiva nel finanziamento di attività essenziali per lo sviluppo e l'attrattività del territorio francese, in particolare nel finanziamento delle reti di trasporto, di telecomunicazione, dell'energia e dell'ambiente, o ancora, di strutture necessarie per l'erogazione di servizi pubblici, purché siano in grado di generare importanti flussi di redditività nel lungo termine.

Altra priorità strategica perseguita dalle società controllate dalla CDC è l'investimento nell'azionariato delle PMI francesi operanti nel settore tecnologico o industriale, determinanti per promuovere la crescita, la competitività e la difesa dell'occupazione. In questo contesto, ed in posizione complementare rispetto alle risorse provenienti dal settore privato, interviene *CDC Entreprises*, interamente controllata dalla CDC ed operante attraverso l'investimento diretto in equity (fino ad una partecipazione azionaria massima di 15 milioni di euro per ciascuna impresa) o attraverso la partecipazione a fondi di venture capital.

Il ruolo strategico della *Caisse des Dépôts et Consignations* è ulteriormente rafforzato infine dalla capillare presenza azionaria nelle più significative società dell'indice borsistico francese *Cac40*, favorendo così anche una diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive.

Figura 1: struttura del Gruppo CDC



Sul piano economico patrimoniale, prendendo come riferimento l'ultimo periodo, vale a dire l'esercizio 2010, il risultato consolidato del Gruppo ha visto un incremento dell'8,6% rispetto al 2009.

Gli ultimi risultati del Gruppo ne confermano il forte impegno a servizio dell'interesse generale e dello sviluppo economico del territorio francese, attraverso un costante intervento nel campo dell'edilizia sociale, dell'istruzione e dello sviluppo sostenibile e del sostegno alle imprese.

In particolare, nel periodo di riferimento (2010) CDC ha contribuito allo sviluppo delle imprese francesi di piccole dimensioni (TPE) concedendo 41.500 finanziamenti ed intervenendo nel capitale di rischio di oltre 400 aziende; al tempo stesso, forte attenzione è stata dedicata ai finanziamenti diretti al settore dell'edilizia sociale ed alla riqualificazione urbana, il cui importo ha raggiunto, nel 2010, i 16,1 miliardi di euro.

Il forte dinamismo dei prestiti che ha avuto luogo nell'ultimo periodo è stato peraltro agevolato dal contestuale aumento del livello di depositi regolamentati (+ €3,9 miliardi rispetto al 2009).

Tabella 1 - CDC: aspetti economico-patrimoniali fondamentali (milioni di euro)

ANNO	Patrimonio netto	Totale passivo	Totale attivo	Utile netto (Perdita)
2010	38,884	269,520	269,520	2,151
2009	36,965	255,591	255,591	1,980

5.2.3 Struttura proprietaria e di governance

La *Caisse des Dépôts et Consignations* è un ente pubblico a statuto speciale di diritto francese, posto sotto la tutela del Parlamento; insieme alle filiali costituisce un Gruppo di interesse economico generale con funzioni finalizzate allo sviluppo ed al supporto delle politiche nazionali e locali. CDC è incaricata della gestione dei depositi regolamentati e dei prestiti, della protezione del risparmio popolare, del finanziamento dell'edilizia sociale, della gestione dei fondi pensione, dello sviluppo dell'impiego. Le attività delle società controllate si collocano in maniera complementare al mercato nei rispettivi settori di interesse, contribuendo al tempo stesso ai risultati della CDC che ne utilizza le risorse per il finanziamento degli obiettivi di interesse pubblico.

I principi generali su cui si basa la governance della *Caisse Dépôts* si rifanno all'impostazione originaria attribuita alla società in sede di costituzione, vale a dire, l'autonomia e l'indipendenza del Consiglio di sorveglianza e del Direttore generale dal potere politico.

Il Consiglio di sorveglianza, che riferisce annualmente al Parlamento sull'operato del Gruppo, è composto da tredici membri, di cui, oltre al Governatore della Banca centrale ed al Direttore generale del Tesoro, gli altri esponenti sono rappresentanti del Senato, della Corte dei conti e del Consiglio di Stato.

L'organismo assicura il controllo dei rischi, della strategia del Gruppo, dell'attuazione degli obiettivi di interesse generale, della validità delle strategie di investimento della CDC e delle controllate; verifica inoltre i risultati consolidati, supervisiona alla corretta gestione dei fondi di risparmio e dei fondi statali ed alla buona tenuta dei libri contabili. Il ruolo di quest'ultimo è stato ulteriormente rafforzato dalla previsione normativa del 2008 (*Loi de modernisation de l'économie, l.776/2008*) che, relativamente ai fondi di risparmio, ha previsto che le modalità di calcolo della remunerazione corrisposta alle reti bancarie di distribuzione del *Livret A* e del *LDD* siano fissate con decreto del Consiglio di Stato sentito il Consiglio di sorveglianza.

L'attività del Consiglio è organizzata sulla base di una suddivisione di competenze tra un Comitato di revisione dei conti e dei rischi, un Comitato per i fondi di risparmio e il Comitato di Investimento, incaricato dell'analisi della fattibilità di operazioni strategiche di importo superiore a 150 milioni di euro e del monitoraggio della coerenza delle iniziative economiche con gli obiettivi del Gruppo.

Il Direttore generale della *Caisse des Dépôts* è nominato con decreto del Presidente della Repubblica per un periodo di cinque anni e presiede il Comitato esecutivo dell'Istituto e del Gruppo nel suo complesso. Il Comitato esecutivo definisce la politica di gestione del rischio con il supporto di un organismo interno (*Risk Committee*); l'organizzazione del controllo interno è definita da un regolamento stabilito dalla società e prevede una gestione dei rischi operativi basata su strutture di monitoraggio decentrate e capillari nell'ambito del Gruppo, coordinate da una organizzazione centrale; il Consiglio di sorveglianza è

destinatario di relazioni semestrali dettagliate sull'andamento delle diverse tipologie di rischio monitorate.

Analogamente, i principi e l'organizzazione dell'internal audit del Gruppo sono anch'essi definiti da un regolamento interno, approvato dal Comitato Esecutivo nel 2009, che ne definisce il perimetro di intervento. In particolare, viene stabilito che l'attività di audit copre l'intera struttura operativa della *Caisse Dépôts* e delle sue controllate e che la rete di controllo esercita le proprie funzioni in maniera autonoma e indipendente rispetto alle attività oggetto del controllo; il flusso di informazioni tra le filiali monitorate e la funzione di audit interno prosegue anche successivamente al momento della revisione al fine di perfezionarne l'esito.

La rete di internal audit si sviluppa nell'ambito del Gruppo attraverso varie divisioni incaricate del monitoraggio di perimetri definiti: la funzione di Audit centrale riferisce direttamente al Direttore generale della CDC e supervisiona all'intera struttura societaria, monitorando e coordinando l'esercizio del controllo da parte della rete di revisione ad essa funzionalmente collegata e rivolta al controllo delle singole società del gruppo.

La *Caisse Dépôts* è soggetta inoltre ai controlli esterni della Corte dei conti, e di revisori esterni nominati dal Consiglio di sorveglianza del Gruppo.

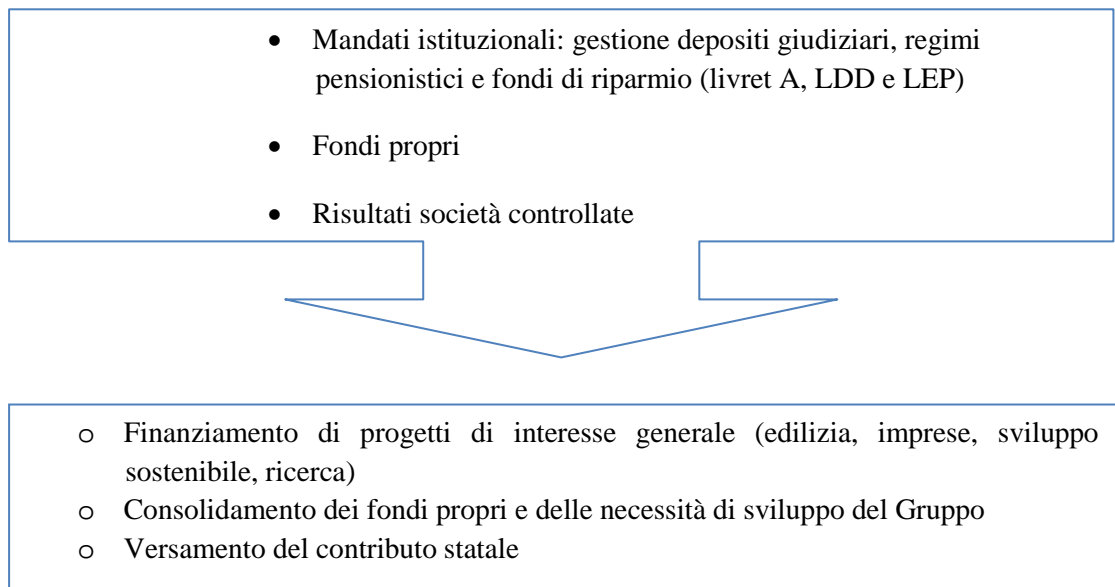
5.2.4 Le modalità di raccolta

La *Caisse Dépôts* svolge il ruolo istituzionale, affidatole dallo Stato, di gestione di gran parte dei fondi di risparmio regolamentato (Livret A, LDD e LEP - *Livret d'épargne populaire*) derivanti dalla raccolta effettuata dalle reti bancarie e finanziarie; i fondi sono tradizionalmente impiegati nel finanziamento agevolato dell'edilizia sociale e di progetti di pubblico interesse.

Altra significativa fonte di investimento è rappresentata dalla gestione dei depositi giudiziari e dei principali regimi pensionistici e contributivi di dipendenti pubblici.

I ricavi delle controllate contribuiscono infine al risultato consolidato del Gruppo che viene in parte impiegato nel finanziamento di progetti di interesse economico generale in linea con la mission istituzionale della CDC.

Figura 2 - Composizione dei risultati consolidati del gruppo:



5.2.5 Nuove prospettive evolutive: il *Fond stratégique d'investissement*

In risposta agli eventi di crisi sui mercati finanziari, la Caisse *Dépôts* ha assunto ulteriore influenza strategica a seguito della recente istituzione del *Fond stratégique d'investissement* (FSI) controllato al 51 per cento dalla stessa Caisse *Dépôts*, che ne rappresenta l'operatore industriale, e per il restante 49 per cento dallo Stato. Il Fondo è stato dotato di un capitale iniziale di circa 20 miliardi di euro attraverso la cessione da parte dei due azionisti di significative quote di partecipazioni societarie trasferite in sede di costituzione.

Gli obiettivi alla base dell'iniziativa riguardano in primo luogo il finanziamento di PMI, il sostegno alla crescita di aziende innovative di media dimensione dotate di un potenziale di creazione di valore, l'accelerazione di operazioni di ristrutturazione industriale attraverso il rafforzamento dei fondi propri, ed infine, la stabilizzazione del capitale di grandi e medie imprese strategiche per la crescita e l'innovazione.

Sebbene il processo descritto non sia esente dal ricordare il sistema delle partecipazioni statali, è bene considerare che secondo i codici operativi cui il Fondo si ispira, sembra da escludersi l'ipotesi di costituzione di un gruppo industriale nazionale integrato, ciò in quanto le partecipazioni del Fondo - in società redditizie in grado di generare dividendi - si limitano a quote di minoranza e non sono aliene dalla possibilità di essere successivamente cedute. Altra prerogativa del Fondo è quella di escludere l'investimento a favore di aziende insolventi da riportare *in bonis*, intervenendo invece, attraverso una razionale allocazione delle risorse, nella predisposizione di condizioni favorevoli per la crescita economica e produttiva di imprese, sia pure coinvolte in fasi di mutamento concorrenziale o di congiuntura sfavorevole, ma ad ogni modo suscettibili di generare positivi ritorni economici.

5.3 L'esperienza tedesca di KfW Bankengruppe

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), letteralmente "Banca per la Ricostruzione" è stata fondata nel 1948 come istituto di diritto pubblico ed è oggi di proprietà della Repubblica federale tedesca e degli stati federali ("Länder").

L'Istituto, privo di una rete di filiali e di depositi della clientela, basa la propria attività di prestito quasi esclusivamente sulla raccolta effettuata sui mercati internazionali dei capitali.

La *mission* fondamentale dell'Istituzione, in linea con il proprio assetto pubblicistico, è rappresentata dal sostegno alla crescita economica del territorio.

In questo senso, le principali funzioni di KfW sono il supporto, la promozione ed il finanziamento di programmi dedicati al settore abitativo, alla tutela dell'ambiente e all'istruzione, nonché al sostegno delle piccole e medie imprese.

5.3.2 Aree di intervento ed aspetti economico-patrimoniali

Le funzioni di KfW rientrano nel quadro degli obiettivi istituzionali ad essa affidati relativamente, in primo luogo, alla promozione, al finanziamento ed alla partecipazione al capitale di rischio di PMI e aziende in fase di start-up; attività, queste, svolte attraverso un'unità distinta ("*KfWMittelstandsbank*") che offre alle stesse anche supporto tramite servizi di consulenza e azioni promozionali nel settore del progresso e delle innovazioni.

KfW interviene inoltre nel finanziamento e nel sostegno di progetti di edilizia sociale, tutela dell'ambiente, infrastrutture, progresso tecnologico, innovazione, programmi di sviluppo stabiliti a livello internazionale e federale.

L'Istituto eroga finanziamenti e prestiti a favore di enti territoriali e speciali associazioni di diritto pubblico, ovvero finanziamenti di interesse generale per l'economia tedesca e comunitaria: in particolare, progetti di investimento cofinanziati dalla Banca europea per gli investimenti (BEI) o altre istituzioni comunitarie e finanziamenti finalizzati all'internazionalizzazione.

In questo contesto l'Istituto si avvale, da un lato, del supporto dell'unità di business "*KfW Kommunalbank*" dedicata alla promozione degli investimenti infrastrutturali di carattere territoriale e sociale ed al sostegno finanziario agli investimenti degli enti locali federali, attraverso programmi di finanziamento dedicati e focalizzati sul raggiungimento di obiettivi specifici di interesse generale. L'obiettivo invece di sostenere l'internazionalizzazione dell'economia tedesca, è demandato a "*KfW IPEX-Bank*" che opera attraverso operazioni di project financing ed erogazioni di finanziamenti di medio lungo termine per

promuovere le esportazioni e la competitività di segmenti industriali strategici sul piano internazionale.

Infine, KfW svolge attività connesse o strumentali alla realizzazione dei propri obiettivi istituzionali - vale a dire acquisto e vendita di titoli, attività di gestione di tesoreria, operazioni necessarie per la gestione dei rischi - con la sola preclusione alla raccolta di depositi ed allo svolgimento di attività di conto corrente.

I finanziamenti destinati al supporto di PMI, aziende in start-up, edilizia, promozione dell'ambiente, infrastrutture e innovazione, sono solitamente strutturati su scadenze di medio lungo periodo e il Gruppo, relativamente alle categorie citate, è tenuto ad operare in maniera complementare con il settore bancario e finanziario, potendo erogare finanziamenti diretti sentito il Consiglio di sorveglianza.

Sul piano economico-finanziario il risultato complessivo del Gruppo *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) ha seguito un positivo trend di crescita e di ripresa a partire dall'esercizio 2010, nonostante gli effetti che la crisi finanziaria globale ha procurato al sistema economico nazionale. Tale miglioramento è ascrivibile, in gran parte, alle favorevoli condizioni di rifinanziamento di cui l'Istituto ha beneficiato nel corso dell'ultimo esercizio ed al più efficace monitoraggio del livello di rischio.

La crescita delle attività di KfW, nell'ultimo esercizio considerato (2010), riflette fundamentalmente la maggiore intensità di prestiti erogati e l'incremento del volume di emissioni. Risultato, quest'ultimo, che dimostra il ruolo significativo assunto da KfW nell'alleviare l'impatto della crisi economica e finanziaria per le imprese tedesche e nel porre le basi per la ripresa economica.

In particolare, il volume dei prestiti ha dato luogo ad un incremento della voce relativa pari all'11% in più rispetto all'anno precedente, riflettendo la

tendenza della maggiore attività di finanziamento attualmente in essere in Germania.

In questo contesto, per l'Istituto ha assunto un ruolo di primo piano la promozione in ambito nazionale di settori come l'ambiente, il social housing e l'istruzione che, insieme al supporto al tessuto imprenditoriale, rappresentano il focus della mission di KfW.

Tabella 2: KfW aspetti economico-patrimoniali fondamentali

ANNO	Patrimonio netto	Totale passivo	Totale attivo	Utile netto (Perdita)
2010	15,8	7,0	441,8	2,631
2009	13,1	7,5	400.1	1,127

Tabella 3 - KfW: aspetti chiave

KfW	2010	2009
Totale attivo	441.8	400.1
Finanziamenti	426.7	385.5
Equity	15.8	13.1
Tier 1 ratio	12.4%	9.4%
Numero di dipendenti	4,531	4,265

5.2.4 Struttura proprietaria e di governance

KfW è un istituto di diritto pubblico, il cui capitale nominale ammonta a 3,75 miliardi di euro, divisi in quote di partecipazione a favore della Repubblica federale (tre miliardi di euro) e dei Länder (Stati federali, con una partecipazione di 750 milioni).

L'utile netto annuale, dopo ammortamenti e accantonamenti, viene assegnato a riserva speciale.

In virtù della propria caratterizzazione di Istituzione, KfW beneficia della garanzia della Repubblica federale sulle obbligazioni derivanti dai finanziamenti erogati e dai titoli di debito emessi.

L'ordinamento di vertice dell'Istituto è composto dal Comitato esecutivo e dal Consiglio di sorveglianza.

Il primo, con funzioni di gestione dell'attività imprenditoriale, è composto da almeno due membri nominati - ed eventualmente revocabili - dal Consiglio di sorveglianza, che supervisiona alla corretta amministrazione ed è destinatario di informazioni periodiche relative all'andamento delle attività, alla situazione finanziaria e alla gestione del rischio. Il Consiglio di sorveglianza è presieduto, con alternanza su base annuale, dal Ministro federale delle Finanze e dal Ministro dell'Economia; dello stesso organismo fanno parte nell'insieme sette ministri federali, il che sottolinea il rilievo istituzionale che KfW assume nell'ordinamento tedesco di governo dell'economia. Del Consiglio fanno parte inoltre esponenti delle banche cooperative, delle banche commerciali, degli istituti di credito industriale e delle casse di risparmio, cui si aggiungono rappresentanti delle associazioni di comuni organizzate per settori di competenza (agricoltura, commercio, industria, settore immobiliare).

KfW è sottoposta al controllo contabile da parte di un revisore esterno, nominato dall'Autorità di vigilanza su proposta del Consiglio di Sorveglianza e in accordo con l'Ufficio di Controllo federale.

5.3.5 Le modalità di raccolta

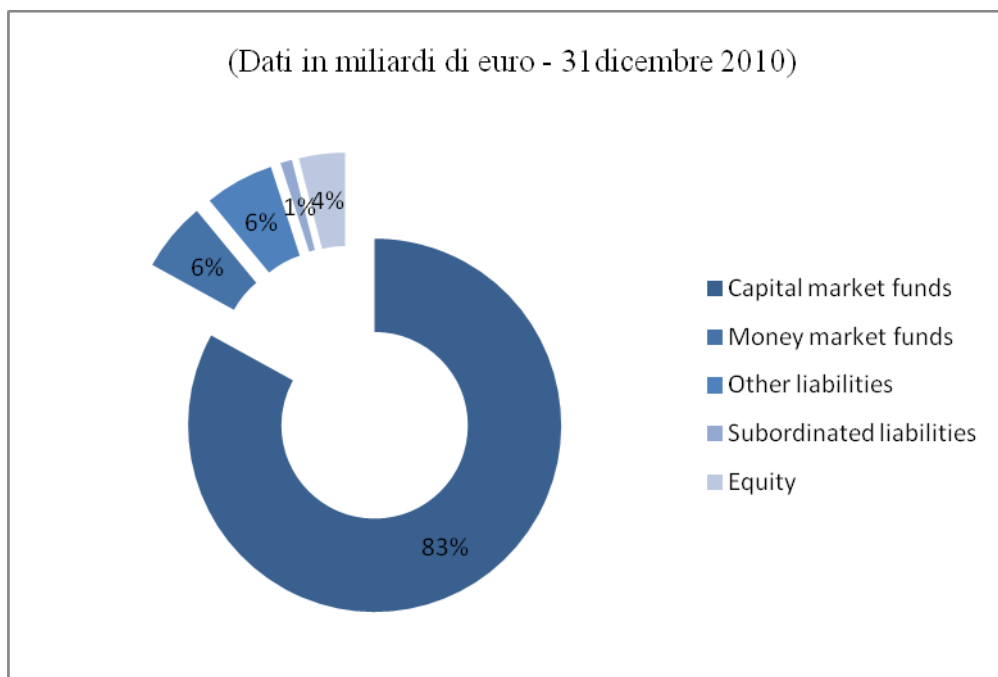
L'attività di funding dell'Istituto è fondamentalmente basata sul ricorso ai mercati finanziari internazionali attraverso importanti emissioni obbligazionarie - strutturate con diverse caratteristiche e denominate in diverse valute - la cui stabilità ed affidabilità è avvalorata dalla garanzia esplicita della Repubblica federale e dalla chiara e definita struttura azionaria del Gruppo.

A ciò si aggiunge il ricorso a finanziamenti, da cui, la previsione del vincolo normativo di non superamento del dieci per cento delle passività a lungo termine, da parte delle passività a breve termine.

Nel grafico di seguito riportato viene schematicamente riassunto il modello di funding di KfW sulla base dell'incidenza delle diverse fonti di approvvigionamento, vale a dire:

- Capital market funds (original maturity > 1 year): 343.2 mld eur 83 %
- Money market funds (original maturity \geq 1 year): 26.4 mld eur 6 %
- Other liabilities: 25.1 mld eur 6 %
- Subordinated liabilities: 3.2 mld eur 1 %
- Equity: 15.8 mld eur 4 %

Grafico 1 - Il modello di funding di KfW



5.3.5 Le misure intraprese da KfW a seguito della crisi finanziaria globale

Come si è visto, alla base della *mission* di KfW si colloca il supporto e la promozione dell'economia tedesca; in questo senso si inserisce anche il particolare impegno cui l'Istituto ha dato luogo, attraverso un Programma speciale, per sostenere il tessuto industriale tedesco rispetto agli effetti della crisi finanziaria globale e ripristinare le condizioni economiche precedenti alla stessa.

Il programma ha infatti preso avvio alla fine del 2008 per poi essere ampliato nell'arco del 2009, avendo offerto positivi riscontri di efficacia. Target principale dell'iniziativa citata è stato rappresentato per il 94 per cento dalle PMI, con un volume di impegno dei finanziamenti complessivi pari a 6,2 miliardi di euro.

Il focus settoriale ha visto una particolare attenzione a settori produttivi particolarmente colpiti dalla crisi e, al tempo stesso, di significativa rilevanza per l'economia: una quota pari al 13 per cento dell'impegno complessivo è stata infatti dedicata ad industrie di produzione e trasformazione del metallo, mentre un

impegno equivalente (12 per cento) è stato indirizzato ad aziende di ingegneria automobilistica e meccanica.

Il Programma, in quanto misura emergenziale, ha avuto fine nel 2010, in seguito alla positiva risposta dell'economia tedesca rispetto alla ripresa ed alla crescita; l'intervento di KfW peraltro, ha rappresentato in questo senso un importante contributo per la mitigazione gli effetti della crisi finanziaria ed il ripristino della fiducia.

L'Istituto inoltre ha proseguito la propria attività di impegno nei confronti del settore delle energie rinnovabili, continuando a svolgere in quest'ambito un ruolo di primo piano nei finanziamenti a lungo termine. Aspetto quest'ultimo che, oltre alle positive esternalità in termini di sviluppo sostenibile, ha offerto un significativo contributo alla crescita dell'economia nazionale, anche grazie al conseguente aumento dell'occupazione.

Sotto il profilo degli interventi per le infrastrutture, KfW ha svolto un ruolo significativo nell'ambito del pacchetto di misure promosse dal Governo federale, concedendo finanziamenti a tassi di interesse agevolati per gli investimenti infrastrutturali comunali. I fondi sono stati prevalentemente utilizzati da comuni e aziende municipali operanti in regioni strutturalmente più deboli.

Infine, nell'ambito dell'eccezionale contesto macroeconomico globale, è stato assegnato a KfW da parte del Governo Federale tedesco l'incarico di partecipare, pur senza assunzione di rischi, alle misure di rifinanziamento stabilite dall'Unione europea a favore della Grecia. In questo contesto, l'Istituto ha pertanto concesso un prestito di 22,3 miliardi di euro.

Bibliografia

- Bassanini F.- Reviglio E., *New Regulatory Framework and Instruments for European Long Term Investments after the Crisis*, Working paper CDP, 2010.
- Bassanini F., *Strumenti a lungo termine per finanziare le infrastrutture*, in *La Finanza, Bimestrale di Finanza Economia e Geopolitica*, Anno 1, n. 6 Nov-Dic 2010.
- Bassanini F., *La nuova Cassa Depositi e Prestiti*, AREL, seminari 2009/I, Roma, 11 marzo 2009.
- Brugnoli A., *Municipal financing in Europa*, McGraw-Hill 2009.
- Iannotta G. - Sironi A., *L'impatto della proprietà pubblica sul rating delle banche in Europa*, in *Bancaria* n. 6/2009.
- Micco A. - Yanez M., *Bank ownership and performance. Does politics matter?*, in *Journal of Banking and Finance*, 31/2007.
- Pennisi G., *Appraisal Parameters, Selection Criteria and Regulations for Long-Term Investment: Issues and Possible Solutions*, Working paper CDP, 2010.
- Sansalvatore F. - Cisi M., *Il modello aziendale "agenzia locale di sviluppo"*, Giappichelli 2009.
- Vittorini F., *La congiuntura della finanza degli enti territoriali*, in *Bancaria* n. 10/2009.
- Bani E., *La Cassa depositi e prestiti: S.P.A. di diritto singolare*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Tomo I, Cedam 2010.
- Capriglione F., *L'ordinamento finanziario italiano*, Cedam, 2005.

- Castronovo V. (a cura di), *Le Poste in Italia: da amministrazione pubblica a sistema d'impresa*, Laterza, Bari, 2004.
- Conte L., *Il risparmio postale, 1870-1889*, in Giuntini A. - Paoloni G. (a cura di), *Le poste in Italia. Alle origini del servizio pubblico, 1861-1889*, Laterza, Bari, 2004.
- Costi R., Tutino F., Cesarini F., *Bancoposta e mercati*, Il mulino, 1999.
- De Cecco M., Toniolo G., *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza, Bari 2000.
- Della Torre G., *Il "circuito del Tesoro" e la Cassa depositi e prestiti 1863-1943*, Quaderni monografici, Roma, 2002.
- Falcone G., *Intervento* alla presentazione del libro M. De Cecco - G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Torino, 1 dicembre 2000.
- Filippi G.C., *La Cassa depositi e prestiti: 150 anni di storia*, Quaderno monografico, Roma, 1998
- Frateschi V., *Il regolamento sui servizi di bancoposta*, in Magistra, Banca e Finanza, Milano, 20 ottobre 2003.
- Paracampo M.T., *Le società di consulenza finanziaria: una disciplina in itinere*, in S. Amorosino (a cura di), *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Cedam, 2010.
- Sepe S., *Intervento* alla presentazione del libro M. DE CECCO - G. TONIOLO, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Torino, 1 dicembre 2000.
- Visco Comandini V. (a cura di), *Economia e regolazione delle reti postali*, Carocci, 2006.
- Visco Comandini V. (a cura di), *La regolazione delle reti e delle infrastrutture tra Stato e Mercato: i servizi postali*, Astrid 2008.

DOCUMENTI

- Antitrust, *Provvedimento n. 19778, bollettino n. 16, 2009*, Intese e abuso di posizione dominante: “Poste italiane: aumento commissione bollettini c/c”.
- Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Indagine conoscitiva: “Prezzi alla clientela dei servizi bancari”, 2009.
- Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Indagine conoscitiva: “Le carte prepagate in Italia. Caratteristiche, diffusione e potenziale impatto concorrenziale sull’offerta di moneta”, Giugno 2009.
- Banca d’Italia, Bollettino di vigilanza, n.4, 2004.
- Cassa depositi e prestiti, Bilancio d’esercizio 2006.
- Cassa depositi e prestiti, Bilancio d’esercizio 2007.
- Cassa depositi e prestiti, Bilancio d’esercizio 2008.
- Cassa depositi e prestiti, Bilancio d’esercizio 2009.
- Cassa depositi e prestiti, Bilancio d’esercizio 2010.
- Cassa depositi e prestiti, Relazione semestrale, giugno 2011.
- Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Partenariato Pubblico-Privato in Italia. Stato dell’arte, futuro e proposte*, Roma, febbraio 2010.
- Documento di Programmazione Economico Finanziaria, 2010-2013.
- EAPB, *Annual report 2009-2010*.
- EAPB, *Public financial institutions in Europe*, 2010.
- EAPB, *The Role of Development Banks in the European Economy*, 2011.

- European PPP Expertise Centre , European PPP Report 2009 .
- Groupe Caisse des Dépôts, *Business review* 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Gouvernance et contrôle interne* 2011.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Caisse des Dépôts, long-terme investor at the service of public interest and economic development*, luglio 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Faits marquants nationaux*, 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Financial report* 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Les doctrines d'action*, 2009.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Rapport au Parlement* 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Rapport d'activité* 2010.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Rapport d'activité et développement durable* 2009.
- Groupe Caisse des Dépôts, *Résultats et bilan* 2010.
- KfW Bankengruppe, *Annual Report* 2010.
- KfW Bankengruppe, *Financial Report* 2010.
- KfW Bankengruppe, KfW By-laws.
- KfW Bankengruppe, *Law concerning KfW*, 2009.
- KfW Bankengruppe, *Management report and financial statements*, 2010.
- Moody's, *Credit Opinion: Caisse des Dépôts et Consignations*, 2011.
- Poste Italiane S.p.A. Relazione semestrale, giugno 2011.
- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2005.
- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2006.
- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2007.
- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2008.
- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2009.

- Poste Italiane S.p.A., Bilancio d'esercizio 2010.
- Relazione Corte dei Conti n. 51/2011.
- Relazione Corte dei Conti n. 64/2009.
- Relazione Corte dei Conti n. 71/2008.
- Standard&Poor's, *Rating Direct: Caisse des Dépôts et Consignations*, 2010.
- World Economic Forum, *The future of long-term investing*, Report 2011.