

Poste Italiane S.p.A.

Sede legale in Viale Europa, n. 190

00144 Roma

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma n. 97103880585, numero iscrizione
al REA 842633, Partita IVA 01114601006

Cap. sociale Euro 1.306.110.000 i.v.

**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con
delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni

Accordo strategico tra Poste Italiane S.p.A. e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

30 dicembre 2021

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet della società (www.posteitaliane.it) nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket Storage" (www.emarketstorage.com).

Indice

PREMESSA.....	7
1. Avvertenze	8
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	8
2. Informazioni relative all'Operazione.....	8
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	8
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione	10
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione	10
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili	12
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	12
2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Poste Italiane e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione	14
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Poste Italiane coinvolti nell'Operazione.....	14
2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti	14
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	16

DEFINIZIONI

Si riporta un elenco delle principali definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda.

Accordo	si intende l'accordo strategico sottoscritto in data 24 dicembre 2021 tra Poste Italiane e CDP relativo al servizio di raccolta del Risparmio Postale.
Accordo 2018-2020	si intende l'accordo sottoscritto in data 14 dicembre 2017 tra Poste Italiane e CDP relativo al servizio di raccolta del Risparmio Postale per il triennio 2018-2020.
Buoni Fruttiferi Postali o BFP	si intendono i buoni fruttiferi postali, emessi ai sensi della normativa di volta in volta vigente e definiti ai sensi del Decreto 2004.
BFP a Campagna	si intendono i BFP emessi a partire dal 1° gennaio 2021, diversi dai BFP "Obiettivo 65" ¹ e dai BFP "dedicati ai minori d'età" ² .
Buoni Fruttiferi Postali MEF o BFP MEF	si intendono i BFP emessi dal 18 novembre 1953 al 13 aprile 2001, trasferiti nella titolarità del Ministero dell'Economia e Finanze (MEF) in occasione della trasformazione di CDP in società per azioni, e indicati nel decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003.
Clienti o Clientela	si intende qualsiasi soggetto, persona fisica o giuridica (ivi inclusa la Pubblica Amministrazione), in qualità di titolare di almeno un prodotto offerto o servizio reso da Poste Italiane o da altre società del Gruppo Poste Italiane.
Clientela Corporate	si intendono le persone giuridiche diverse da quelle appartenenti al sistema bancario ³ e con un fatturato, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, superiore a 5/10 milioni di euro (soglia da concordare tra le Parti in occasione del lancio del Libretto Corporate).
Commissione Annua	si intende la remunerazione complessiva annua corrisposta da CDP a Poste Italiane.
Comitato Direttivo	si intende il comitato istituito ai sensi dell'Accordo, con poteri propositivi e di indirizzo al fine di superare eventuali criticità su attività e progetti, presieduto congiuntamente dal <i>Responsabile BancoPosta</i> di Poste Italiane e dal <i>Chief Financial Officer</i> di CDP, a cui partecipano su invito i referenti delle funzioni tecniche di entrambe le Parti, di volta in volta individuati.

¹ Per "BFP Obiettivo 65" si intende la tipologia di BFP riservati esclusivamente, alla data dell'Accordo, a persone fisiche di età compresa tra i 18 e i 54 anni compresi che consente di abbinare a una fase di capitalizzazione una successiva rendita certa riscuotibile tra i 65 e gli 80 anni.

² Per BFP della tipologia "dedicati ai minori d'età" si intendono i BFP appositamente indirizzati a soggetti minori di età.

³ Identificate dal codice sintetico di attività economica 310 individuato dal provvedimento del 23 dicembre 2013 di Banca d'Italia.

Comitato di Supervisione	si intende il comitato istituito ai sensi dell'Accordo, costituito dagli Amministratori Delegati di Poste Italiane e di CDP, con funzioni di guida sulle tematiche e le criticità più rilevanti.
Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati	si intende il comitato endoconsiliare composto da soli amministratori indipendenti di Poste Italiane, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Linea Guida OPC.
CDP	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Roma, Via Goito, n. 4 – C.F. 80199230584.
Decreto 2004	Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 6 ottobre 2004 recante "Determinazioni ai sensi dell'art. 5, comma 11, lettere a), b) e c), del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, ed esercizio del potere di indirizzo della gestione separata della Cassa depositi e prestiti, società per azioni, a norma dell'art. 5, comma 9, del citato decreto-legge", come di volta in volta modificato e/o integrato.
Documento Informativo	si intende il presente documento informativo.
Libretti di Risparmio Postale o Libretti	si intendono i prodotti finanziari come definiti all'articolo 7 del Decreto 2004.
Libretto Corporate	si intende una nuova tipologia di Libretto con funzionalità e servizi specifici riservato alla Clientela Corporate, le cui caratteristiche potranno essere definite da CDP successivamente alla data di sottoscrizione dell'Accordo.
Linea Guida OPC	si intende la procedura in materia di operazioni con parti correlate e soggetti collegati, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane in data 10 luglio 2015 e da ultimo modificata in data 24 giugno 2021.
Obiettivo di RNC	si intende l'obiettivo di Raccolta Netta Complessiva previsto nell'Accordo per ciascun anno di riferimento.
Obiettivo di RNL	si intende l'obiettivo di Raccolta Netta Libretti previsto nell'Accordo per ciascun anno di riferimento.
Operazione	si intende la sottoscrizione dell'Accordo da parte di Poste Italiane e CDP e l'implementazione dello stesso nelle sue fasi esecutive.
Poste Italiane o Società	Poste Italiane S.p.A., con sede in Roma, Viale Europa n. 190 – C.F. 97103880585.
Raccolta Lorda BFP	si intende la sommatoria dei valori nominali sottoscritti delle diverse tipologie dei BFP sottoscritti nell'anno di riferimento.

Raccolta Netta BFP

si intende la differenza tra la Raccolta Lorda BFP e la sommatoria dei montanti (intesi come la somma degli importi in linea capitale e interessi netti) dei BFP rimborsati nell'anno di riferimento.

Raccolta Netta Complessiva (RNC)

si intende la sommatoria della Raccolta Netta Libretti (come di seguito definita) e della Raccolta Netta BFP calcolata per ciascun anno di vigenza dell'Accordo. CDP e Poste Italiane concordano espressamente che eventuali trasferimenti di somme *ex lege*, che determinino flussi in entrata o in uscita dal Risparmio Postale, i quali – in assenza della predetta previsione normativa – non si sarebbero verificati (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i trasferimenti o flussi conseguenti all'applicazione della disciplina dei "Depositi dormienti" ai sensi dell'articolo 1, comma 343, della legge 266/2005 e della disciplina del "Fondo Unico di Giustizia" ai sensi del decreto legge 143/2008, convertito nella legge 181/2008, eventuali provvedimenti recanti modalità di pagamento anticipato/differito dei ratei pensionistici (es. le Ordinanze del Capo Dipartimento della Protezione Civile del 19 marzo 2020, n. 652, del 10 dicembre 2020, n. 723 e del 23 agosto 2021, n. 787), i movimenti di addebito dell'imposta di bollo annuale applicata sui Libretti non estinti nel corso dell'anno solare di riferimento), non concorrono alla determinazione dei movimenti da computare ai fini del calcolo della Raccolta Netta Complessiva, della Raccolta Netta BFP e della Raccolta Netta Libretti.

Raccolta Netta Libretti (RNL)

si intende la differenza tra la sommatoria dei versamenti e la sommatoria dei prelievi effettuati sui Libretti nell'anno di riferimento (diversi dai Libretti sottoscritti da CDP o da Poste Italiane e ad esclusione dei Libretti Corporate). Fermo restando che, ai fini della "Raccolta Netta Libretti", non vengono considerati, in ciascun anno di riferimento: il totale dei movimenti in entrata registrati dal 1° gennaio 2022 sui Libretti intestati a persone giuridiche appartenenti al sistema bancario ("Movimenti in Entrata") e, fino a concorrenza dell'ammontare dei Movimenti in Entrata, il totale dei movimenti in uscita registrati nel medesimo periodo su tali Libretti; e i movimenti in uscita effettuati dalla Clientela *Corporate* dai Libretti diversi dai Libretti *Corporate*, fino a concorrenza dell'ammontare complessivo registrato in entrata sui Libretti *Corporate* nel corso dello stesso anno di riferimento.

Regolamento Emittenti

si intende il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

Regolamento OPC

si intende il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni.

Risparmio Postale

ai sensi della disciplina di cui all'articolo 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, successivamente modificato, si intende la raccolta di fondi rimborsabili, sotto forma di libretti di risparmio postale, di buoni fruttiferi postali o di altri prodotti emessi ai sensi dell'articolo 2 del Decreto 2004, assistiti dalla garanzia dello Stato, effettuata da CDP avvalendosi di Poste Italiane;

Soglia di Penalizzazione

si intende un ammontare pari, per ciascun anno di riferimento, all'Obiettivo di RNC eventualmente ridotto o aumentato dell'eventuale scostamento positivo o negativo tra la Raccolta Netta Complessiva cumulata in vigore del presente Accordo negli anni precedenti l'anno di riferimento e l'Obiettivo di RNC cumulato nei medesimi anni. Nel predetto computo non si terrà conto dello scostamento positivo, che abbia determinato l'applicazione della componente premiale, e negativo che abbia determinato l'applicazione di penali, in entrambi i casi ai sensi di quanto previsto dall'Accordo.

TUF

si intende il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche e integrazioni.

PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Poste Italiane S.p.A. (“**Poste Italiane**”), società di diritto italiano emittente azioni negoziate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il Documento Informativo ha ad oggetto l'accordo strategico (l’“**Accordo**”) sottoscritto in data 24 dicembre 2021 tra Poste Italiane e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (“**CDP**” e, insieme a Poste Italiane, le “**Parti**”), che disciplina l'attività di raccolta e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale (i.e., Libretti Postali e Buoni Fruttiferi Postali) svolta in esclusiva ai sensi del Decreto 2004 da Poste Italiane per il tramite di BancoPosta (l’“**Operazione**”). Il medesimo Decreto 2004 definisce il Risparmio Postale come un Servizio di Interesse Economico Generale (SIEG).

In particolare, l'Accordo regola la prestazione, da parte di Poste Italiane, dell'insieme di attività destinate e funzionali all'esecuzione dei versamenti e dei prelievi sui Libretti Postali, delle sottoscrizioni e dei rimborsi di Buoni Fruttiferi Postali, nonché dei servizi accessori a essi collegati.

Il Documento Informativo è stato predisposto da Poste Italiane, ai sensi dell'art. 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni (il “**Regolamento OPC**”), della normativa Banca d'Italia applicabile al Patrimonio BancoPosta, nonché della Linea Guida “Gestione delle operazioni con Parti Correlate e Soggetti Collegati”, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane in data 10 luglio 2015 e da ultimo modificata in data 24 giugno 2021 (la “**Linea Guida OPC**”) in quanto tale Operazione si qualifica come un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza (per maggiori dettagli circa gli indici di rilevanza interessati si rinvia al successivo Paragrafo 2.9) sia ai fini Consob che Banca d'Italia.

La sottoscrizione dell'Accordo è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 16 dicembre 2021, previo parere favorevole del comitato competente per le operazioni con parti correlate e soggetti collegati (il “**Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati**”), rilasciato in data 15 dicembre 2021, ai sensi del paragrafo 5.5 della Linea Guida OPC (per maggiori dettagli circa la procedura di approvazione dell'Operazione si rinvia al successivo Paragrafo 2.8).

Al presente Documento Informativo sono allegati il parere favorevole rilasciato dal Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati in data 15 dicembre 2021, nonché la *fairness opinion* sulla congruità da un punto di vista economico-finanziario dell'Accordo (la “**Fairness Opinion**”) rilasciata dall'esperto indipendente LUISS Business School (“LUISS”) in data 28 dicembre 2021.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 30 dicembre 2021, è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Poste Italiane S.p.A., in Roma, Viale Europa n. 190, sul sito internet della Società all'indirizzo www.posteitaliane.it, nonché sul sito *internet* del meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket Storage” (www.emarketstorage.com).

1. Avvertenze

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

La sottoscrizione dell'Accordo di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parte correlata ai sensi del Regolamento OPC e della Linea Guida OPC, in quanto:

- il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene una partecipazione pari all'82,77% del capitale sociale di CDP ed esercita sulla stessa un controllo di diritto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene una partecipazione pari (i) al 29,26% del capitale sociale di Poste Italiane in via diretta, e pari (ii) al 35% del capitale sociale di Poste Italiane in via indiretta tramite CDP, ed esercita su Poste Italiane un controllo di diritto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.

In particolare, l'Operazione si configura come un'operazione con parte correlata di "maggiore rilevanza" ai sensi del paragrafo 4.4.2 della Linea Guida OPC.

Nell'Operazione non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

In ogni caso, Poste Italiane ha attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento OPC per le operazioni di "maggiore rilevanza". Come di seguito indicato, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati, costituito da amministratori indipendenti e non correlati all'Operazione, è stato ampiamente informato dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Accordo attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato, che ha consentito al Comitato medesimo di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle negoziazioni e delle attività poste in essere e di poter svolgere compiutamente il proprio compito ai sensi e per gli effetti di quanto prescritto dalla normativa applicabile e dalla Linea Guida OPC.

Alla data del presente Documento Informativo, il Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane è composto dai seguenti membri: Maria Bianca Farina (Presidente), Matteo Del Fante (Amministratore Delegato e Direttore Generale), Giovanni Azzone, Bernardo De Stasio, Daniela Favrin, Davide Iacovoni, Elisabetta Lunati, Mimi Kung, e Roberto Rossi; il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati è composto dai seguenti Amministratori indipendenti: Elisabetta Lunati (Presidente), Mimi Kung e Bernardo De Stasio.

Alla data del presente Documento Informativo, il Consiglio di Amministrazione di CDP è composto dai seguenti membri: Giovanni Gorno Tempini (Presidente), Dario Scannapieco (Amministratore Delegato e Direttore Generale), Livia Amidani Aliberti, Anna Girello Garbi, Fabrizia Lapecorella, Fabiana Massa Felsani, Matteo Melley, Alessandra Ruzzu e Giorgio Toschi.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Il presente Documento Informativo ha ad oggetto l'Accordo sottoscritto in data 24 dicembre 2021 tra Poste Italiane e CDP, che regola il servizio di raccolta e gestione del Risparmio Postale a seguito dello spirare, il 31 dicembre 2020, del precedente accordo avente il medesimo oggetto, sottoscritto in data 14 dicembre 2017 (l' "**Accordo 2018-2020**").

Come anticipato in premessa, l'oggetto dell'Accordo è costituito dalle attività svolte da Poste Italiane connesse al **servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale** emessi da CDP, inclusivo delle attività connesse al rimborso dei Buoni Fruttiferi Postali CDP e dei Buoni Fruttiferi Postali MEF già collocati da Poste Italiane in conformità a ogni disposizione di legge e regolamentare applicabile alla prestazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale. In particolare, le attività oggetto dell'Accordo sono poste in essere da Poste Italiane - Patrimonio BancoPosta, avvalendosi della **rete degli uffici postali** situati nel territorio della Repubblica Italiana, nonché attraverso modalità di raccolta a distanza, anche attraverso **piattaforme digitali**, nel rispetto delle disposizioni legislative e regolamentari applicabili.

Nell'ambito delle negoziazioni con CDP, si è concordato di strutturare l'Accordo in un testo quadro, che delinea gli impegni generali di Poste Italiane e CDP nello svolgimento del servizio di raccolta e gestione del Risparmio Postale, e un set di allegati operativi di dettaglio, che descrivono più approfonditamente, tra gli altri, le attività da compiere, gli obiettivi associati per Poste Italiane, la struttura remunerativa, i flussi informativi, i processi e gli aspetti di governance.

L'Accordo ha **durata quadriennale**, con decorrenza retroattiva dal 1° gennaio 2021, e cesserà automaticamente di avere efficacia il 31 dicembre 2024. In ogni caso, l'efficacia dell'Accordo è sospensivamente condizionata all'efficacia della convenzione tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e CDP per la gestione dei Buoni Fruttiferi Postali MEF, entro il 28 febbraio 2022.

La **struttura commissionale** riflessa nell'Accordo è stata ispirata al principio dell'equivalenza finanziaria sulla base del c.d. "*running equivalent*"⁴ e prevede una remunerazione mista, parametrata in parte allo *stock* e in parte ai flussi annui di sottoscrizioni di nuovi prodotti emessi, con l'obiettivo di assicurare una remunerazione congrua rispetto al servizio reso e tendere al potenziale ripristino, nel tempo, di una remunerazione totalmente *running*. Nel paragrafo 2.5 vengono riportati gli elementi di dettaglio relativi.

Nell'ambito dei **meccanismi di governance**, con l'obiettivo di garantire un adeguato presidio delle attività e degli investimenti riguardanti il servizio di raccolta del Risparmio Postale, è prevista l'istituzione di un **Comitato Direttivo**, che ha a sua volta la facoltà di convocare il Comitato di Supervisione nel caso di impossibilità a risolvere i dissidi a esso sottoposti. Il **Comitato di Supervisione**, costituito dagli Amministratori Delegati di Poste Italiane e di CDP, con funzioni di guida sulle tematiche e le criticità più rilevanti potrà, tra l'altro, intervenire a seguito di sensibili variazioni delle condizioni di mercato (es.: significativa variazione dei tassi di mercato o di indici economici quali l'inflazione, le variazioni attese del PIL, sensibili modifiche della propensione al risparmio) che richiedano una verifica dell'andamento dell'Accordo e possano determinare la necessità della sua rinegoziazione.

L'Accordo prevede inoltre una serie di **attività di comunicazione e investimenti tecnologici** che Poste Italiane provvederà a porre in essere al fine di migliorare il livello di servizio reso per il Risparmio Postale. Qualora Poste Italiane non impiegasse le somme che si è impegnata a mettere a disposizione per le attività di comunicazione e per investimenti tecnologici, la somma non spesa sarà decurtata dalla commissione annua. Il rischio stimato di tale decurtazione non eccede i 7 milioni di euro per ciascuno degli anni 2022-2024, visto che la spesa per le attività in parola per l'anno 2021 è stata già consuntivata nell'Accordo.

In allegato all'Accordo CDP e Poste Italiane hanno concordato un *service level agreement* ("**SLA**"), la cui efficacia inizierà a decorrere a partire dal 1° gennaio 2022, predisposto al fine di regolare alcuni aspetti di carattere operativo e relativi allo scambio informativo inerenti all'espletamento dei servizi resi da Poste Italiane in relazione al servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale e comprendente anche adempimenti nei confronti delle Autorità di Vigilanza. In caso di grave violazione dei KPI a carico di Poste Italiane, è prevista la possibilità in capo a CDP di richiedere la rinegoziazione dell'Accordo.

Nell'Accordo sono previsti dei meccanismi per la **gestione di situazioni eccezionali** in particolare:

- nel caso in cui Poste Italiane ritenga di non potere raggiungere l'obiettivo di RNL per motivazioni non dipendenti dal suo comportamento, ha la facoltà di scalare sul Comitato di Supervisione, i cui membri, a loro volta, hanno la facoltà di proporre ai rispettivi organi deliberanti la modifica dell'obiettivo di RNL per l'anno;
- nel caso in cui, alla fine di un mese nel periodo 1° gennaio – 31 agosto di ciascun anno si registri uno scostamento negativo dagli obiettivi di RNC, è previsto che venga convocato preliminarmente il Comitato Direttivo al fine di valutare le motivazioni associate alla predetta situazione.

Qualora il Comitato Direttivo ritenga che le motivazioni addotte non giustifichino il mancato raggiungimento dell'obiettivo, è sua facoltà convocare d'urgenza il Comitato di Supervisione; tale Comitato si riunisce con

⁴ Con "*running equivalent*" si intende l'aliquota che – applicata per ciascun anno della durata media attesa del BFP – dà luogo ad una remunerazione uguale a quella che si otterrebbe complessivamente applicando sia l'aliquota *upfront* che l'aliquota *running* prevista per ciascun anno di riferimento.

urgenza e, qualora ritenga che le motivazioni addotte da Poste Italiane non giustifichino il mancato raggiungimento dell'obiettivo, richiede la definizione di un piano di azione.

Qualora, dopo che sia stato convocato il Comitato di Supervisione, Poste Italiane e CDP constatino la sussistenza di almeno una delle seguenti circostanze:

- non è possibile addivenire alla definizione del piano di azioni;
- il piano di azioni non è interamente realizzato entro il relativo termine di realizzazione; ovvero
- le criticità non risultano superate, nonostante la completa attuazione del piano di azioni;

e sussiste altresì uno scostamento negativo dalla Soglia di Penalizzazione in valore assoluto superiore a 2.000 milioni di euro, le Parti concordano di rinegoziare l'Accordo.

In aggiunta a quanto sopra, Poste Italiane e CDP hanno la facoltà di chiedere la **rinegoziazione dell'Accordo** qualora:

1. sia rilevato, alla fine del 2021, del 2022 o del 2023, un significativo scostamento negativo di RNC rispetto alla Soglia di Penalizzazione almeno pari a 2.000 milioni di euro;
2. CDP interrompa l'emissione di BFP a Campagna per più di 30 giorni anche non consecutivi;
3. intervengano modifiche legislative o regolamentari che impattino in misura sostanziale sull'esecuzione dell'Accordo, sull'equilibrio economico del circuito del Risparmio Postale ovvero variazioni dell'azionista di controllo comune, ovvero ancora sia rideterminata la remunerazione riconosciuta dal MEF a CDP ai sensi della convenzione vigente per la gestione dei BFP MEF;
4. cause di forza maggiore;
5. si verifichino insanabili situazioni di stallo in seno al Comitato di Supervisione non superate entro 3 mesi - in relazione a tematiche afferenti agli obiettivi di RNL.

Se Poste Italiane e CDP non raggiungono un'intesa circa il contenuto del nuovo accordo entro il termine perentorio di 60 giorni dall'avvio della rinegoziazione, si ricorre al tentativo obbligatorio di conciliazione specificatamente previsto dall'Accordo.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo si qualifica come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento OPC e della Linea Guida OPC, in quanto, alla data del Documento Informativo:

- il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene una partecipazione pari all'82,77% del capitale sociale di CDP ed esercita sulla stessa un controllo di diritto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene una partecipazione pari (i) al 29,26% del capitale sociale di Poste Italiane in via diretta, e pari (ii) al 35% del capitale sociale di Poste Italiane in via indiretta tramite CDP, ed esercita su Poste Italiane un controllo di diritto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.

L'Operazione, considerandone il complessivo valore economico, si configura per Poste Italiane come un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza in quanto il suo controvalore supera la soglia del 5% rispetto agli indici di rilevanza previsti dall'Allegato 3 del Regolamento OPC, dalle disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia e dall'Allegato 1 della Linea Guida OPC, come meglio illustrato nel successivo Paragrafo 2.5.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione

Ai sensi del Decreto 2004, Poste Italiane è il distributore unico del Risparmio Postale, pertanto la sottoscrizione dell'Accordo con CDP è un'operazione strategica di significativa importanza per Poste Italiane e che, pertanto,

sussista l'interesse della Società al compimento dell'Operazione medesima.

Il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale ha origini storiche e svolge un'importante funzione sociale. L'attività di collocamento dei prodotti del Risparmio Postale emessi da CDP ha da sempre rivestito una valenza strategica cruciale per Poste Italiane, in ragione della sua natura di SIEG e del fatto che Poste Italiane ne è distributore esclusivo per legge.

La negoziazione dell'Accordo, il cui orizzonte temporale corrisponde a quello del piano industriale del Gruppo Poste "2024 Sustain & Innovate", è stata condotta nell'ottica della comune focalizzazione sul costante mantenimento del Risparmio Postale al centro dell'azione commerciale.

L'Accordo si pone come obiettivo il consolidamento del ruolo dei BFP e dei Libretti fra i prodotti di risparmio di punta degli Italiani e consente a Poste Italiane e CDP di rinnovare un'alleanza grazie alla quale, da oltre un secolo, il Risparmio Postale rappresenta la più stabile fonte di finanziamento *retail* della spesa pubblica ed è il prodotto di risparmio preferito dagli italiani.

In linea con la propria strategia nell'ambito dei prodotti finanziari, Poste Italiane effettuerà nuovi investimenti in tecnologia e comunicazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati ai BFP e ai Libretti.

Infine, il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale consentirà a CDP di perseguire la missione istituzionale di finanziare la crescita del Paese anche grazie alla capillarità distributiva degli uffici postali al livello nazionale.

Per quanto attiene segnatamente alla convenienza e alla correttezza dell'Operazione e delle relative condizioni, il Consiglio di Amministrazione sulla base della documentazione istruttoria ricevuta, della *Fairness Opinion* resa in data 14 dicembre 2021 dalla LUISS Business School, quale *esperto* indipendente, del parere legale redatto dal prof. avv. Gian Luigi Tosato in ordine alla compatibilità dell'Accordo con la normativa europea in materia di aiuti di Stato e del motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati, ha approvato l'Operazione.

A seguito delle analisi condotte in relazione all'Operazione il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ha rilevato quanto segue:

1. **Risulta perseguito e tutelato "l'interesse" di Poste Italiane e di Patrimonio BancoPosta** al compimento dell'Operazione in considerazione della rilevanza dei volumi trattati e dell'impatto positivo stimato sui ricavi, tenendo conto delle previsioni di Piano/Budget. Con riferimento ai valori al 31 dicembre 2020, lo stock dei prodotti del Risparmio Postale, rappresentava una quota significativa, pari al 59% delle masse totali gestite/amministrate da Poste Italiane tramite BancoPosta

Si precisa che Poste Italiane è, per legge, distributore esclusivo del Risparmio Postale, che costituisce un Servizio di Interesse Economico Generale.

2. **È stata accertata la convenienza di Poste Italiane e di Patrimonio BancoPosta in relazione all'Operazione e la correttezza sostanziale delle relative condizioni** in quanto, dagli esiti della valutazione sui contenuti economici effettuata dall'esperto indipendente LUISS Business School, emerge come le commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto del nuovo Accordo siano congrue rispetto alle condizioni di mercato, nonché si può sostenere la correttezza delle condizioni tecnico-giuridiche riguardanti l'assetto contrattuale dell'operazione.

3. **È stata accertata la non sussistenza di condizioni anomale**, in quanto:

- La congruità delle condizioni economiche previste nell'Accordo è stata avvalorata dall'analisi svolta dall'esperto indipendente LUISS Business School che ha confermato la non sussistenza di condizioni anomale, in particolare: *"sulla base dell'analisi di benchmark effettuata utilizzando la documentazione disponibile e tenuto conto di tutto quanto suddetto ed in particolare dei limiti, delle assunzioni e della natura dell'incarico, nonché delle caratteristiche che contraddistinguono il servizio di raccolta del Risparmio Postale, si ritiene che le Commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto della bozza di Accordo siano congrue rispetto alle condizioni di mercato"*.
- Dal parere legale redatto dal prof. avv. Gian Luigi Tosato si evince che l'Accordo non

costituisce un aiuto di Stato e che lo stesso deve ritenersi pertanto compatibile con la disciplina europea.

Da quanto sopra appare evidente che sussistono l'interesse e l'opportunità per Poste Italiane al compimento dell'Operazione nei termini descritti nel presente Documento Informativo.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazione circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Ai fini della valutazione dell'interesse di Poste Italiane a sottoscrivere l'Accordo con CDP e della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ha tenuto conto delle risultanze:

- della *Fairness Opinion* resa in data 14 dicembre 2021 da LUISS Business School, quale esperto indipendente e di comprovata professionalità, in ordine alla congruità delle condizioni economiche previste nell'Accordo, con riferimento ai migliori *standard* di mercato;
- delle valutazioni effettuate da prof. avv. Gian Luigi Tosato, quale esperto legale indipendente nominato da Poste Italiane d'intesa con CDP, in ordine alla compatibilità dell'Accordo con la normativa europea in materia di aiuti di Stato.

LUISS e il prof. avv. Gian Luigi Tosato sono stati selezionati tenendo conto dell'esperienza, professionalità e competenza rispetto all'Operazione. Tali elementi sono stati utilizzati dal Consiglio di Amministrazione a supporto delle proprie valutazioni. LUISS e il prof. avv. Gian Luigi Tosato hanno entrambi confermato la propria indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse con riferimento all'Operazione.

La *Fairness Opinion* integralmente allegata al presente Documento Informativo e a cui si rinvia per ogni necessario approfondimento sui relativi aspetti valutativi è stata rilasciata da LUISS Business School in piena autonomia in data 28 dicembre 2021 e le informazioni in essa contenute sono perfettamente coerenti con il contenuto della *Fairness Opinion* rilasciata in data 14 dicembre 2021 e, per quanto a conoscenza di Poste Italiane, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Ai fini della valutazione circa la congruità, da un punto di vista economico, dell'Accordo e, in particolare, del valore delle Commissioni che rappresentano i principali termini economici di remunerazione dei servizi svolti da Poste Italiane, LUISS ha utilizzato metodologie di valutazione in linea con la prassi nazionale e internazionale, applicando quelle ritenute più appropriate, tenuto conto delle finalità delle analisi, delle caratteristiche specifiche dell'Operazione, nonché della finalità della valutazione stessa.

L'applicazione delle metodologie riportate nella *Fairness Opinion* ha determinato l'individuazione di un *range* di riferimento per le commissioni riconosciute sul mercato, rispetto al quale sono state confrontate le Commissioni previste nell'Accordo.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Tenuto conto del *Cap* e del *Floor* annui (come successivamente definiti), il valore dell'Accordo, nell'orizzonte temporale di riferimento pari a 4 anni, è compreso in un *range* tra **6,40 e 7,40** miliardi di euro.

L'Accordo prevede una struttura remunerativa basata sul già citato principio del "*running equivalent*" (con aliquote annue comprese fra 0,49% e 0,59%) e commisurata in parte allo *stock* dei prodotti del Risparmio Postale (componente *running* crescente negli anni dell'Accordo) e in parte ai flussi annui di sottoscrizione dei BFP (componente *upfront* decrescente negli anni dell'Accordo).

La remunerazione in favore di Poste Italiane è collegata al raggiungimento di obiettivi annuali di RNC (-12 miliardi di euro nell'arco temporale dell'Accordo) e di RNL (-16,5 miliardi di euro nell'arco temporale dell'Accordo); laddove Poste Italiane superi gli obiettivi annuali di RNC, potrà richiedere un premio aggiuntivo, fermo restando il *Cap*, ovvero richiedere una riduzione dell'obiettivo di RNC per l'anno successivo.

La remunerazione complessiva annua (la “**Commissione Annua**”) che CDP corrisponde a Poste Italiane in ciascuno degli anni di vigenza dell’Accordo, per tutte le attività connesse al servizio di raccolta del Risparmio Postale, è composta da una componente *upfront* e da una componente *running*, differenziate per tipologia di prodotto, anno di emissione, canale di distribuzione e tipologia di clientela (*retail* e *corporate*).

Alla predetta Commissione Annua è poi applicata una rettifica in diminuzione o aumento in funzione dello scostamento rispettivamente negativo o positivo rispetto agli Obiettivi di RNC, nonché in funzione dello scostamento negativo rispetto all’Obiettivo di RNL, indicati per ciascun anno di durata dell’Accordo. In ogni caso, è previsto che, in caso di sfioramento sia dell’Obiettivo di RNL che di quello di RNC si applichi unicamente la penale più elevata e non entrambe (principio di *ne bis in idem*).

In determinati anni dell’Accordo è inoltre previsto un meccanismo che consente a Poste di non applicare rettifiche alla remunerazione in diminuzione o in aumento, ma di aumentare o ridurre il relativo obiettivo di RNC e/o di RNL per l’anno successivo.

L’Accordo prevede inoltre un meccanismo di aggiustamento della remunerazione in caso di rimborsi anticipati di BFP superiori a determinate soglie percentuali sulla raccolta lorda conseguita, differenziate per anno di rimborso.

La remunerazione che CDP corrisponde a Poste Italiane sopra indicata è da intendersi onnicomprensiva, riferibile cioè a tutte le attività oggetto e previste ai sensi dell’Accordo.

Con riferimento all’imposta di bollo, (i) sui BFP (emessi e anticipatamente rimborsati), laddove ciò sia previsto nei relativi Fogli Informativi e qualora tale importo eroda il capitale investito dalla clientela, e (ii) sui Libretti, laddove questi ultimi, in sede di addebito dell’imposta, risultassero incapienti, Poste Italiane, si farà carico per intero del relativo onere per il 2021, mentre, per gli anni 2022, 2023 e 2024, contribuirà al sostenimento di tale onere per il 57%, mentre CDP quale emittente rimarrà responsabile per il restante 43% (Rimborso imposta di bollo).

In ogni caso, la somma della Commissione Annua e del Rimborso imposta di bollo per lo stesso anno non potrà essere superiore all’importo di **1.850** milioni di euro (c.d. *Cap*) e la Commissione Annua non potrà essere inferiore alla somma di **1.600** milioni di euro (c.d. *Floor*).

Come anticipato nel precedente Paragrafo 2.2, l’Operazione, considerandone il complessivo valore economico, si configura come operazione di maggiore rilevanza in quanto il suo controvalore supera la soglia del 5% rispetto agli indici di rilevanza previsti dall’Allegato 3 del Regolamento OPC, dalle disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia e dalla Linea Guida OPC.

Ai sensi dell’Allegato 3 al Regolamento OPC, richiamato dalla Linea Guida OPC, gli indici di rilevanza sono:

l'indice di rilevanza del controvalore ⁽⁵⁾; l'indice di rilevanza dell'attivo ⁽⁶⁾; l'indice di rilevanza delle passività⁽⁷⁾.

Infatti, il valore stimato dell'Accordo risulta:

- (i) ai fini del Regolamento OPC, superiore alla soglia del 5% del valore di capitalizzazione di Poste Italiane S.p.A. rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2021). Tale soglia è pari a 779,1 milioni di euro al 30 settembre 2021, nonché
- (ii) ai fini della disciplina di Banca d'Italia, superiore alla soglia del 5% dei Fondi Propri di BancoPosta, pari a 139,6 milioni di euro.

2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Poste Italiane e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Poste Italiane e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Poste Italiane coinvolti nell'Operazione

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Poste Italiane.

2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione, specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti

Come noto, le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate sono approvate dal Consiglio di Amministrazione previo parere motivato favorevole del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati di Poste Italiane costituito internamente all'organo con funzione di supervisione strategica della Società, composto da almeno tre amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 148 del TUF e dell'art. 2, Raccomandazione 7, del Codice di Corporate Governance e del DM 169/2020 (in quanto applicabile).

⁵ Ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, l'indice di rilevanza del controvalore è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte). Per le banche è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio di vigilanza tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto). Se le condizioni economiche dell'operazione sono determinate, il controvalore dell'operazione è: i) per le componenti in contanti, l'ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale; ii) per le componenti costituite da strumenti finanziari, il *fair value* determinato, alla data dell'operazione, in conformità ai principi contabili internazionali adottati con Regolamento (CE) n.1606/2002; iii) per le operazioni di finanziamento o di concessione di garanzie, l'importo massimo erogabile. Se le condizioni economiche dell'operazione dipendono in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il controvalore dell'operazione è il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo.

⁶ Ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, l'indice di rilevanza dell'attivo è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione. Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è il totale attivo della partecipata, indipendentemente dalla percentuale di capitale oggetto di disposizione. Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che non hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è: i) in caso di acquisizioni, il controvalore dell'operazione maggiorato delle passività della società acquisita eventualmente assunte dall'acquirente; ii) in caso di cessioni, il corrispettivo dell'attività ceduta. Per le operazioni di acquisizione e cessione di altre attività (diverse dall'acquisizione di una partecipazione), il valore del numeratore è: i) in caso di acquisizioni, il maggiore tra il corrispettivo e il valore contabile che verrà attribuito all'attività; ii) in caso di cessioni, il valore contabile dell'attività.

⁷ Ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, l'indice di rilevanza delle passività è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale delle passività della società o del ramo di azienda acquisiti.

Ai sensi del paragrafo 4.4.2 della Linea Guida OPC, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati è coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative e in quella dell'istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato e, ha la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni alla funzione proponente l'operazione ed ai soggetti incaricati a condurre le trattative ovvero l'istruttoria.

Il Consiglio di Amministrazione, ferma l'astensione dalla votazione degli eventuali Amministratori Coinvolti, delibera sull'operazione previo motivato parere favorevole del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, e sulla non sussistenza di condizioni anomale.

In conformità con quanto previsto dalla Linea Guida OPC, sono stati garantiti al Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati, al fine della valutazione dell'Operazione, idonei e completi flussi informativi, nonché supporti documentali; il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ha ottenuto dal *management* della Società, i chiarimenti e le delucidazioni richiesti con tempestività e sollecitudine.

In particolare, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ha ricevuto dal *management* le informazioni preliminari in merito allo stato di avanzamento dell'Accordo con CDP al fine di apportare il proprio contributo alle trattative in corso per il rinnovo dell'Accordo nelle seguenti riunioni:

- In data 28 ottobre 2020 sono intervenuti alla riunione del Comitato e sono stati ascoltati, in rappresentanza della Funzione BancoPosta: la dott.ssa Laura Furlan Responsabile della Funzione, il dott. Gabriele Stinco, Responsabile Risk Management, e il dott. Mauro Fortunato, Responsabile Risparmio Postale;
- In data 26 gennaio 2021 sono intervenuti alla riunione del Comitato, in rappresentanza della Funzione BancoPosta: il dott. Guido Nola, Responsabile della Funzione, il dott. Gabriele Stinco, Responsabile Risk Management, e il dott. Mauro Fortunato, Responsabile Risparmio Postale ed è stato ascoltato il dott. Nola;
- In data 2 agosto 2021 sono intervenuti alla riunione del Comitato e sono stati ascoltati, in rappresentanza della Funzione BancoPosta: il dott. Guido Nola, Responsabile della Funzione, e il dott. Mauro Fortunato, Responsabile Risparmio Postale.

L'Operazione è stata ufficialmente presentata, nelle sue linee generali, al Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati nella riunione del 15 dicembre 2021 dalla Funzione BancoPosta. Nel corso di tale riunione, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ha esaminato la documentazione ricevuta dalla Funzione BancoPosta e, in particolare, il *Termsheet* contenente i termini fondamentali dell'Accordo, la *Fairness Opinion* resa in data 14 dicembre 2021 e rilasciata dalla LUISS Business School, corredata dalla relativa relazione tecnica, la Dichiarazione di indipendenza di LUISS Business School, nonché il parere *pro veritate* reso dal prof. avv. Tosato, circa la compatibilità dell'Accordo medesimo con la disciplina europea sugli aiuti di Stato. Nel corso della medesima riunione del Comitato sono intervenuti, in rappresentanza della Funzione BancoPosta, il Responsabile BancoPosta, dott. Guido Maria Nola, l'avv. Benedetta Sanesi, Responsabile della Segreteria Tecnica, il dott. Gabriele Stinco, Responsabile Risk Management e il dott. Mauro Fortunato, Responsabile Risparmio Postale e sono stati ascoltati il dott. Nola e l'avv. Sanesi.

All'esito della riunione del 15 dicembre 2021, il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati - dopo aver esaminato e discusso i principali termini dell'Operazione - ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Poste Italiane e di Patrimonio BancoPosta al compimento dell'Operazione, sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, nonché sulla non sussistenza di condizioni anomale.

In data 16 dicembre 2021 il Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane, preso atto del parere favorevole del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati reso all'unanimità dei suoi componenti e delle valutazioni effettuate dal Comitato Controllo e Rischi nella sua riunione del 15 dicembre 2021, ha deliberato di approvare l'Operazione, conferendo all'Amministratore Delegato ogni più ampio potere per dare esecuzione all'Operazione.

In pari data l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di CDP.

In data 24 dicembre 2021 le Parti hanno sottoscritto l'Accordo.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

* * *

Documentazione allegata

- Allegato A: Parere del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati
- Allegato B: *Fairness Opinion* di Luiss Business School

Parere del Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati ai sensi della Linea Guida "Gestione delle Operazioni con Parti Correlate e Soggetti Collegati", adottata da Poste Italiane S.p.A. ai sensi del Regolamento Consob N. 17221 del 12 marzo 2010 e s.m.i, e della Circolare della Banca d'Italia N. 285 del 2013 e s.m.i. (La "Linea Guida")

SOTTOSCRIZIONE DEL NUOVO ACCORDO CON CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. PER LA RACCOLTA DEL RISPARMIO POSTALE PER GLI ANNI 2021-2024:

Il presente parere è rilasciato dal Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati (il "**Comitato**") di Poste Italiane S.p.A. ("**Poste**" o la "**Società**") ai sensi del par. 4.4.2 della Linea Guida.

1. PREMESSA

In occasione della riunione del 15 dicembre 2021 la funzione BancoPosta ha presentato al Comitato il nuovo Accordo con Cassa Depositi e Prestiti (nel seguito, anche "CDP"), che disciplina il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il quadriennio 2021-2024 (nel seguito, "l'Operazione").

CDP è soggetta al controllo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale a sua volta esercita il controllo su Poste Italiane direttamente, con una partecipazione del 29,26%, e indirettamente, per il tramite della stessa CDP, con una partecipazione del 35% del capitale sociale. Pertanto, Cassa Depositi e Prestiti è parte correlata di Poste Italiane.

Il valore del Nuovo Accordo, per l'orizzonte temporale di riferimento di 4 anni, è compreso in un *range* tra 6,4 e 7,4 miliardi di euro.

In base alla Linea Guida, l'operazione si configura come "**Operazione con parte correlata di maggiore rilevanza**", sia ai fini Consob, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Consob n. 17221 del 2010 e s.m.i. (nel seguito, anche "Il Regolamento Consob") – Allegato 3, sia ai fini della normativa Banca d'Italia applicabile al Patrimonio BancoPosta.

Il valore stimato dell'Accordo risulta, infatti, sulla base dell'indice di rilevanza del controvalore superiore (i) alla soglia ai fini della disciplina Consob del 5% del valore di capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile pubblicato (Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre), pari a 779,1 milioni di euro; nonché (ii) alla soglia ai fini della disciplina di Banca d'Italia, pari al 5% dei Fondi Propri di BancoPosta, pari a 139,6 milioni di euro.

Poste ha pertanto attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento Consob per le operazioni di "maggiore rilevanza". Come di seguito indicato, il Comitato, costituito da amministratori indipendenti e non correlati all'Operazione, è stato informato dell'Operazione con anticipo ed è stato altresì coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative ed in quella dell'istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato sui diversi profili dell'accordo, che ha consentito al Comitato medesimo di acquisire approfondita conoscenza sull'Operazione stessa e di poter svolgere compiutamente il proprio compito, ai sensi e per gli effetti di quanto prescritto dalla normativa applicabile e dalla Linea Guida. In particolare, il Comitato ha ricevuto dalla Funzione BancoPosta flussi informativi completi e aggiornati in merito

all'avanzamento delle trattative e dell'istruttoria con CDP in occasione delle riunioni del 28 ottobre 2020, 26 gennaio 2021 e 2 agosto 2021 e ha ottenuto dal management della Società i chiarimenti e le delucidazioni richieste con tempestività e sollecitudine.

Il Comitato, pertanto, è chiamato ad esprimere il proprio parere sull'Operazione al Consiglio di Amministrazione, in coerenza con il par. 4.4.2 della Linea Guida.

Il parere del Comitato, secondo quanto previsto dall'art. 5, comma 5, del Regolamento Consob sarà altresì allegato al Documento Informativo che verrà predisposto dalla Società ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D.lgs. 58/1998, e messo a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti della Consob, entro sette giorni dalla data di sottoscrizione dell'Accordo.

2. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI FONDAMENTALI DELL'OPERAZIONE

L'Operazione ha per oggetto la sottoscrizione di un nuovo Accordo con Cassa Depositi e Prestiti che regola, per il quadriennio 2021-2024, l'attività di collocamento e gestione dei prodotti di Risparmio Postale emessi da CDP.

Tale attività che Poste Italiane, tramite il Patrimonio BancoPosta, svolge per conto di CDP è regolata da accordi o convenzioni generalmente pluriennali, sulla base di quanto previsto dall'articolo 2 del decreto legge 1° dicembre 1993, n. 487 convertito dalla legge 29 gennaio 1994, n.71 e successive modificazioni.

L'attività di collocamento e gestione dei prodotti di Risparmio Postale emessi da CDP ha da sempre rivestito una valenza strategica per Poste Italiane, sia per le dimensioni dello stock del Risparmio Postale, sia per i volumi di raccolta annuale.

Il precedente accordo che ha regolato il servizio di raccolta per il periodo 2018 – 2020 è scaduto il 31 dicembre 2020. Esso prevedeva una remunerazione dell'attività di collocamento dei Buoni Fruttiferi Postali (anche "BFP" o "Buoni") di tipo misto, composta da una componente esclusivamente *running* parametrata allo stock dei Libretti e di alcune tipologie di Buoni, e da una componente esclusivamente *upfront*, pagata all'atto del collocamento dei BFP, su tutti i volumi dei BFP cd. "a Campagna" emessi a partire dal 2018.

Nell'ambito delle negoziazioni finalizzate alla definizione del nuovo Accordo, le attività di allineamento degli interessi tra il collocatore (Poste Italiane) e l'emittente (CDP) unite alla complessità del contesto generato dalla pandemia, che ha profondamente cambiato i trend di mercato nel biennio 2020 e 2021, hanno determinato un allungamento dei tempi di formalizzazione che ha costretto Poste nel 2021, in *vacatio* contrattuale, quale collocatore esclusivo ex lege, a proseguire nel servizio di collocamento e gestione del Risparmio Postale, qualificato normativamente come Servizio di Interesse Economico Generale, sulla base delle previsioni essenziali alla resa del servizio di cui all'accordo precedente.

Nell'ambito dell'Accordo, il cui *Termsheet* è stato accluso alla documentazione presentata al Comitato e al Consiglio, vengono normati tutti gli aspetti del rapporto, i cui elementi principali risultano i seguenti:

- la **durata** è pari a 4 anni, in coerenza con l'orizzonte del piano industriale del Gruppo Poste Italiane "2024 Sustain & Innovate";

- la nuova **struttura commissionale** prevede una remunerazione mista, parametrata in parte allo stock e in parte ai flussi annui di sottoscrizioni di nuovi prodotti emessi e collocati, con l'obiettivo di assicurare una remunerazione congrua rispetto al servizio reso e tendere al raggiungimento, nel tempo, di una remunerazione totalmente *running*. La remunerazione prevista nell'Accordo è collegata al raggiungimento degli obiettivi annuali di Raccolta Netta Complessiva e di Raccolta Netta Libretti;
- la **remunerazione** prevista nell'Accordo si articola:
 - ✓ in una componente ***running* parametrata allo stock** dei Libretti, dei BFP di competenza di CDP emessi e collocati fino al 31/12/2017, dei BFP Ordinari e dedicati ai Minori emessi e collocati nel triennio 2018-2020 e dei BFP Obiettivo 65 e dedicati ai Minori emessi e collocati a partire dal 1° gennaio 2021;
 - ✓ in una componente **fissa annua** riferita alla gestione delle serie di **BFP** trasferiti al MEF ai sensi del D.M. 5 dicembre 2003 ("BFP MEF);
 - ✓ in una componente composta da una parte ***upfront*** riferita al **volume di nuove emissioni** di BFP "a Campagna" 2021-2024 collocati, pari alla somma del prodotto della raccolta lorda dei BFP collocati per aliquote differenziate per durata o tipologia e per anno di emissione e da una parte ***running*** parametrata allo stock dei medesimi Buoni con aliquote differenziate per anno di emissione

Alla remunerazione annua mista, come sopra determinata, è applicata una rettifica in diminuzione o aumento in funzione dello scostamento negativo o positivo rispetto agli obiettivi di raccolta netta;

- con riferimento **all'imposta di bollo**, normalmente a carico dell'emittente, Poste Italiane, in continuità con il precedente accordo, si farà carico per intero del relativo onere per il 2021, mentre, per gli anni 2022, 2023 e 2024, Poste Italiane sosterrà il 57% dell'onere e il restante 43% sarà sostenuto da CDP;
- in continuità con il precedente accordo, anche il nuovo Accordo individua budget annuali a carico di Poste Italiane destinati a comunicazione e IT;
- in merito alla ***governance*** delineata nell'Accordo, viene confermata la presenza di un **Comitato di Supervisione**, con funzioni di guida sulle tematiche e le criticità più rilevanti ed è prevista, inoltre, l'istituzione di un **Comitato Direttivo**, con l'obiettivo di garantire, tra l'altro, un adeguato presidio delle attività e degli investimenti in tecnologia e in comunicazione riguardanti il servizio di raccolta del Risparmio Postale;
- l'Accordo prevede la possibilità di richiederne la **rinegoziazione** da ciascuna delle parti al verificarsi di determinate condizioni e, in linea con il precedente accordo, prevede la possibilità, previo passaggio in Comitato di Supervisione, che Poste Italiane o altra società del Gruppo Poste sottoscriva titoli obbligazionari di nuova emissione di CDP, con garanzia dello Stato italiano, qualora al termine di ciascun anno la raccolta netta sia inferiore alla soglia di penalizzazione;
- l'**efficacia**, in linea con il precedente accordo, è sospensivamente condizionata alla sottoscrizione e all'effettiva efficacia della nuova Convenzione tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e CDP per la gestione dei BFP MEF, che preveda una durata almeno pari a quella dell'Accordo e una remunerazione almeno pari a quella ivi definita per i BFP MEF. Qualora entro il 31 gennaio 2022 la nuova Convenzione tra il MEF e CDP per la gestione dei BFP MEF non venga sottoscritta o entro il 28 febbraio 2022 la stessa non divenga efficace,

l'Accordo si intenderà automaticamente risolto, fermo restando che le Parti si riservano di ridefinire i termini che precedono.

Come anticipato, il valore del Nuovo Accordo è indicativamente compreso tra **6,4 miliardi di euro** e **7,4 miliardi di euro** complessivi nel periodo 2021-2024, facendo riferimento ai cap e floor ivi indicati per la remunerazione annuale, come di seguito specificato.

Il valore dell'Operazione è stato infatti individuato sulla base dei valori di commissione minima e massima (*Cap* e *Floor*) riportati nel *Termsheet*. In particolare, la somma della Commissione Annuale e della componente di Rimborso dell'Imposta di Bollo nel medesimo anno di riferimento non potrà essere superiore a 1.850 milioni di euro (*Cap*) e la Commissione Annuale non potrà essere inferiore a 1.600 milioni di euro (*Floor*).

Le componenti economiche dell'Accordo sono state sottoposte ad una valutazione di congruità mediante l'acquisizione di una *fairness opinion*.

Al riguardo la Società ha conferito incarico alla Luiss Business School-Divisione Luiss Guido Carli sulla base di una procedura competitiva che ha visto la stessa vincitrice in considerazione dei parametri previsti dalle procedure interne di Poste Italiane. Luiss Business School, con riferimento all'incarico assunto ha, altresì, rilasciato una dichiarazione relativa alla propria indipendenza e all'assenza di conflitti di interesse, tenuto conto di quanto indicato nel par. 2.4, Allegato 4 del Regolamento Consob, messa a disposizione del Comitato.

Luiss Business School ha effettuato un'analisi di *benchmark* finalizzata al rilascio di un parere indipendente sui contenuti economici previsti nel *termsheet* contenente le principali condizioni dell'Accordo per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021 – 2024.

Ad esito delle analisi svolte l'esperto indipendente ha ritenuto che le commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto della bozza di Accordo sono congrue rispetto alle condizioni di mercato.

Inoltre, è stato messo a disposizione del Comitato un parere legale redatto dal prof. avv. Gian Luigi Tosato che si è espresso positivamente circa la compatibilità dell'Accordo con la disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato, escludendo che la remunerazione di Poste Italiane, come prevista dall'Accordo, costituisca aiuto di Stato ai sensi dell'art. 107 n.1 TFUE.

3. ATTIVITÀ DEL COMITATO

Il Comitato e il Collegio Sindacale sono stati ampiamente informati sui diversi profili dell'Operazione.

In occasione delle riunioni del 28 ottobre 2020, 26 gennaio 2021 e 2 agosto 2021, il Comitato ha ricevuto flussi informativi completi e aggiornati in merito all'avanzamento delle trattative con CDP per la definizione dell'Accordo.

Il Comitato si è, quindi, riunito in data 15 dicembre 2021, al fine di rendere al Consiglio di Amministrazione il parere previsto ai sensi del Regolamento Consob, nonché della Linea Guida.

È stata esaminata la documentazione ricevuta dalla Funzione BancoPosta che include, oltre alla documentazione prevista dalle procedure in materia di operazioni con parti correlate, il *Termsheet* contenente i termini fondamentali dell'Accordo, la *Fairness Opinion* redatta dall'esperto indipendente Luiss Business School corredata dalla relativa relazione tecnica, la Dichiarazione di indipendenza dell'esperto indipendente ai sensi del Regolamento Consob, il

parere dello studio Tosato sulla compatibilità del nuovo Accordo con le regole UE sugli aiuti di Stato, la presentazione per il Comitato e il Consiglio.

Sono intervenuti in rappresentanza della funzione BancoPosta proponente l'Operazione il responsabile, dott. Guido Nola, l'avv. Benedetta Sanesi, responsabile della Segreteria Tecnica BancoPosta, il dott. Gabriele Stinco, responsabile Risk Management e Governo Outsourcing di BancoPosta, e il dott. Mauro Fortunato, responsabile Risparmio Postale in ambito BancoPosta/Marketing Privati.

Sono stati ascoltati il dott. Nola e l'avv. Sanesi.

4. VALUTAZIONI DEL COMITATO

A seguito delle analisi condotte in relazione all'Operazione il Comitato ha rilevato quanto segue:

1. **Risulta perseguito e tutelato "l'interesse" di Poste Italiane e di Patrimonio BancoPosta** al compimento dell'Operazione in considerazione della rilevanza dei volumi trattati e dell'impatto positivo stimato sui ricavi, tenendo conto delle previsioni di Piano/Budget.
Con riferimento ai valori al 31 dicembre 2020, lo stock dei prodotti del Risparmio Postale, rappresentava una quota significativa, pari al 59% delle masse totali gestite/amministrate da Poste Italiane tramite BancoPosta.
Si precisa che Poste Italiane è, per legge, distributore esclusivo del Risparmio Postale, che costituisce un Servizio di Interesse Economico Generale.
2. **È stata accertata la convenienza di Poste Italiane e di Patrimonio BancoPosta in relazione all'Operazione e la correttezza sostanziale delle relative condizioni** in quanto, dagli esiti della valutazione sui contenuti economici effettuata dall'esperto indipendente Luiss Business School, emerge come le commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto del nuovo Accordo siano congrue rispetto alle condizioni di mercato, nonché si può sostenere la correttezza delle condizioni tecnico-giuridiche riguardanti l'assetto contrattuale dell'operazione.
3. **È stata accertata la non sussistenza di condizioni anomale**, in quanto:
 - La congruità delle condizioni economiche previste nell'Accordo è stata avvalorata dall'analisi svolta dall'esperto indipendente Luiss Business School che ha confermato la non sussistenza di condizioni anomale, in particolare: *"sulla base dell'analisi di benchmark effettuata utilizzando la documentazione disponibile e tenuto conto di tutto quanto suddetto ed in particolare dei limiti, delle assunzioni e della natura dell'incarico, nonché delle caratteristiche che contraddistinguono il servizio di raccolta del Risparmio Postale, si ritiene che le Commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto della bozza di Accordo siano congrue rispetto alle condizioni di mercato"*.
 - Dal parere legale redatto dal prof. avv. Gian Luigi Tosato si evince che l'Accordo non costituisce un aiuto di Stato e che lo stesso deve ritenersi pertanto compatibile con la disciplina europea.

5. CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi svolte, il Comitato ritiene che, nella prospettiva di Poste Italiane, di Patrimonio BancoPosta e di tutti i suoi azionisti, l'Operazione sia conveniente e corretta.

L'Operazione, ai sensi della Linea Guida, ha seguito l'iter deliberativo previsto per le **Operazioni di maggiore rilevanza**.

Il Comitato esprime quindi parere favorevole al Consiglio di Amministrazione, ai sensi del par. 4.4.2 della Linea Guida.

Il Consiglio di Amministrazione sarà chiamato a deliberare sull'Operazione in data 16 dicembre 2021, sentito altresì il Comitato Controllo e Rischi.

Roma, 15 dicembre 2021

Il Comitato Parti Correlate e Soggetti Collegati

F.to il Presidente Avv. Elisabetta Lunati

F.to Avv. Bernardo De Stasio

F.to Dott.ssa Mimi Kung

Spettabile
Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta
Viale Europa, 190
00144 Roma
Italia

Oggetto: Parere indipendente sui contenuti economici previsti nell’Accordo per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024 tra Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta

Egregi Signori,
con riferimento all’incarico assegnatoci, a seguito della procedura competitiva per la “Valutazione di Benchmark fees CDP”, è stato richiesto a Luiss Business School, divisione di Libera Università Internazionale degli Studi Sociali Guido Carli, di effettuare un’analisi di *benchmark* al fine di esprimere un parere indipendente sui contenuti economici previsti nell’Accordo tra Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito “CDP”) e Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta (di seguito “Poste” o “Società”, congiuntamente a CDP “Parti”) per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024 (di seguito “Accordo”). Nel prosieguo si riporta una descrizione sintetica della documentazione utilizzata a supporto dell’analisi, delle ipotesi e delle limitazioni alla base del lavoro, della metodologia applicata, nonché delle principali conclusioni.

1. Premessa

Poste svolge il servizio di raccolta di Libretti di Risparmio Postale e Buoni Fruttiferi Postali emessi da CDP (di seguito i “Prodotti del Risparmio Postale” o “Risparmio Postale”), inclusivo delle attività connesse al rimborso dei Buoni Fruttiferi Postali già collocati da Poste. Nello specifico, Poste, attraverso la sua rete capillare di uffici postali distribuita su tutto il territorio nazionale, nonché attraverso i propri canali digitali, svolge attualmente le seguenti attività principali:

- servizio di raccolta: collocamento ed attività finalizzate alla raccolta del Risparmio Postale;
- esecuzione delle disposizioni relative ad operazioni di movimentazione, apertura e chiusura Libretti di Risparmio Postale (di seguito “Libretti”) e di sottoscrizione e rimborso di Buoni Fruttiferi Postali (di seguito “BFP”);
- gestione delle variazioni delle condizioni, del ripristino, delle interruzioni o del lancio di nuovi Prodotti del Risparmio Postale;

- adempimenti contabili, fiscali, antiriciclaggio e di segnalazione verso le Autorità di Vigilanza dei flussi e delle giacenze dei Prodotti del Risparmio Postale;
- definizione e realizzazione di progetti manutentivi, innovativi ed evolutivi, riguardanti i sistemi tecnologici, i nuovi prodotti ed i processi operativi del Risparmio Postale;
- servizio di customer care, gestione dei reclami e del contenzioso relativo ai Prodotti del Risparmio Postale;
- attività di comunicazione e promozione del Risparmio Postale;
- gestione del materiale regolamentare e pubblicitario relativo al Risparmio Postale;
- corsi di formazione, direttamente o per il tramite di soggetti terzi specializzati, per il personale addetto al servizio di raccolta dei Prodotti del Risparmio Postale presso il pubblico.

I rapporti tra CDP e Poste sono regolati da uno specifico Accordo, i cui contenuti disciplinano il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024 (di seguito l'“Operazione”). Siamo stati informati dal management di Poste (di seguito “Management”) che il suddetto Accordo sostituisce l'accordo relativo al servizio di raccolta del Risparmio Postale siglato da Poste e CDP in data 14 dicembre 2017 per il triennio 2018-2020. Secondo quanto indicatoci dal Management, l'Operazione si qualifica come un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza sia ai fini Consob che Banca d'Italia.

2. Obiettivi e lavoro svolto

Poste ha affidato a Luiss Business School l'incarico di redigere un parere indipendente (di seguito “Fairness Opinion”, “Parere di Congruità” o “Lettera”) sui contenuti economici previsti nell'Accordo ed in particolare sulle diverse componenti commissionali che rappresentano il principale termine economico di remunerazione dei servizi svolti da Poste (di seguito “Commissioni”).

Per consentire alla Società di adempiere agli obblighi di informativa dettati dalla normativa vigente (regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni, normativa Banca d'Italia applicabile a Poste, nonché Linea Guida “Gestione delle operazioni con Parti Correlate e Soggetti Collegati”, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Poste Italiane in data 24 giugno 2021), si riporta nel presente documento una sintesi delle principali analisi che sono state effettuate ai fini dell'emissione del presente Parere di Congruità. Tale sintesi non costituisce una descrizione completa delle analisi più approfondite che sono state effettuate nello svolgimento del nostro incarico. La predisposizione del presente Parere di Congruità implica, infatti, un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi più appropriati e comunemente in uso nella prassi professionale ed adattati alle caratteristiche peculiari dell'attività svolta da Poste. Considerare singolarmente i criteri di seguito sinteticamente illustrati, ovvero i risultati delle analisi

effettuate, senza considerarli come parte integrante di un processo di analisi unitario, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti al presente Parere di Congruità.

L'analisi è stata svolta con riferimento a dati di mercato acquisiti in maniera indipendente, nonché ad informazioni sui Prodotti del Risparmio Postale reseci disponibili dal Management.

La data di riferimento dell'analisi di *benchmark* è il 30 settembre 2021 (di seguito "Data di Riferimento").

3. Limiti ed assunzioni generali

Le metodologie ritenute più appropriate alla luce degli obiettivi dell'incarico sono state applicate al meglio delle nostre conoscenze. I risultati da noi stimati dipendono in parte da parametri influenzati da considerazioni di carattere soggettivo e da elementi e informazioni identificati nella Lettera, la quale deve pertanto essere letta nella sua interezza.

Le conclusioni espresse nel presente Parere di Congruità sono da ritenersi basate sulle informazioni disponibili al momento in cui l'analisi è stata effettuata. Nello specifico abbiamo fatto riferimento all'Accordo per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024, sottoscritto fra le Parti in data 24 dicembre 2021. Nel caso di cambiamenti sostanziali di uno o più elementi dell'Accordo o in caso di eventi non prevedibili, non si può fare riferimento alla presente Lettera per considerazioni sulla congruità dei contenuti economici dell'Accordo.

Nel corso delle nostre analisi e nella preparazione dei nostri commenti e conclusioni abbiamo assunto e fatto affidamento sull'accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o che sono state discusse con noi o pubblicamente disponibili. Nessuna dichiarazione espressa o implicita né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza di tali informazioni è da noi resa. L'emissione della presente Lettera non comporta, inoltre, la condivisione del contenuto dei documenti messi a nostra disposizione.

Le analisi svolte in merito all'Accordo si sono basate sull'ipotesi di realizzazione degli obiettivi ed il raggiungimento dei risultati illustrati nei documenti ricevuti da Poste. È stato escluso dal nostro incarico ogni giudizio e/o garanzia che i risultati che si conseguiranno possano corrispondere ai risultati previsti.

L'analisi di *benchmark* è stata svolta con riferimento ai contenuti economici previsti nell'Accordo, escludendo le analisi sui potenziali impatti con riferimento ai risultati economico-finanziari di Poste.

I termini sottostanti l'Operazione per quanto riguarda i contenuti dell'Accordo rimangono di competenza delle Parti; di conseguenza, la Lettera non costituisce una raccomandazione su possibili accordi o prezzi di eventuali transazioni aventi ad oggetto i rapporti tra Poste e CDP.

In quanto non eravamo tenuti, non è stata effettuata alcuna analisi su eventuali controversie legali e fiscali per quanto riguarda i contenuti economici dell'Accordo.

Eventuali sviluppi successivi alla data di emissione della Lettera potrebbero influire sulle conclusioni esposte nella stessa. Luiss Business School non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare i pareri espressi nella Lettera.

4. Documentazione utilizzata

Le nostre analisi si basano su quanto desumibile dalla seguente documentazione resaci disponibile dal Management di Poste:

- Accordo tra Poste e CDP per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024 sottoscritto in data 24 dicembre 2021;
- Accordo tra Poste e CDP per il servizio di raccolta del Risparmio Postale per il triennio 2018-2020 sottoscritto il 14 dicembre 2017;
- Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate redatto ai sensi dell'articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni - Accordo tra Poste Italiane S.p.A. e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. del 21 dicembre 2017, inclusivo della *Fairness opinion* sulla congruità da un punto di vista economico-finanziario dell'Accordo rilasciata dall'*advisor* finanziario indipendente Deloitte Financial Advisory S.r.l. in data 14 dicembre 2017;
- dati di raccolta e giacenza del Risparmio Postale consuntivati al 30 settembre 2021;
- stima dei ricavi di Poste con riferimento al Risparmio Postale per il periodo 2021-2024 (di seguito "Ricavi del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024");
- documento di presentazione dei prodotti del Risparmio Postale.

In aggiunta alla documentazione sopra menzionata, ci siamo avvalsi di ulteriori informazioni relative al settore in cui Poste opera e al mercato del risparmio gestito, reperite da studi predisposti da analisti indipendenti o da altre fonti pubblicamente disponibili. Infine, si è fatto riferimento a documenti relativi ai prodotti comparabili utilizzati nell'analisi di *benchmark* (e.g. prospetti informativi e *Key Investor Information Document* - KIID).

In relazione ai dati ricevuti dal Management, Luiss Business School ha fatto affidamento sul fatto che gli stessi siano stati preparati su basi di ragionevolezza e che siano il frutto delle migliori stime ed analisi di Poste.

Le conclusioni di seguito presentate sono necessariamente basate sulle informazioni che sono disponibili alla data della presente Lettera.

In caso di modifica sostanziale di uno o più elementi previsti nell'Accordo o della presenza di problematiche ad oggi non prevedibili su aspetti tecnici e legali, non si potrà fare riferimento alla *Fairness Opinion* per valutare la congruità dei contenuti economici dell'Accordo stesso.

5. Metodologia

Sulla base delle informazioni disponibili, dell'esperienza maturata in lavori pregressi, le attività svolte alla data della presente Lettera hanno incluso:

- analisi del Risparmio Postale;
- analisi di *benchmark*. Tale attività, oggetto della presente Lettera, è stata svolta secondo tre differenti approcci: Metodo Principale, I Metodo di Controllo e II Metodo di Controllo; una specifica analisi è stata condotta per le commissioni relative alla Raccolta Corporate;
- analisi di specifiche condizioni economiche previste nell'Accordo (i.e. *Cap/Floor*, premi e penali, investimenti IT e costi di comunicazione);
- condivisione con Poste delle prime risultanze del lavoro svolto;
- emissione del Parere di Congruità.

Nel caso specifico, il processo di *benchmark* è stato effettuato con riferimento al Risparmio Postale rispetto alla remunerazione prevista in situazioni considerate comparabili in termini di prodotti distribuiti su altre reti di intermediari. In generale sono stati presi a riferimento strumenti di risparmio assimilabili secondo diverse caratteristiche ai prodotti che determinano le commissioni oggetto di *benchmark*, ossia i Libretti e i BFP.

In termini di metodologia utilizzata si è fatto riferimento ai seguenti approcci.

Metodo Principale

L'analisi di *benchmark* è stata effettuata prendendo a riferimento strumenti di risparmio assimilabili in termini di liquidità, rischio finanziario/creditizio e rendimento. In particolare:

- i Libretti sono stati assimilati ai Fondi Monetari dell'Area Euro;
- i BFP sono stati ritenuti equiparabili ai Fondi Obbligazionari Governativi dell'Area Euro.

L'analisi di *benchmark* è stata quindi sviluppata comparando – su base *running equivalent*¹ – le componenti commissionali riconosciute a Poste in conformità all'Accordo con le commissioni retrocesse dalle società di gestione del risparmio alle banche collocatrici relativamente ai Fondi Monetari e ai Fondi Obbligazionari Governativi.

Per ognuno di tali prodotti è stata identificata una commissione annualizzata ("*running equivalent*") sulla base delle informazioni ottenute dai prospetti informativi e dai KIID dei singoli fondi oggetto dell'analisi di *benchmark*.

I valori così determinati fanno riferimento alle commissioni complessivamente applicate agli investitori ed incorporano sia la remunerazione del gestore che quella del collocatore. Al fine di

¹Per aliquota *running equivalent* si intende l'aliquota che – applicata per ciascun anno della durata media attesa del BFP – dà luogo ad una remunerazione uguale a quella che si otterrebbe complessivamente applicando sia l'aliquota *upfront* che l'aliquota *running* prevista per ciascun anno di riferimento.

isolare la sola componente di remunerazione del collocatore si è quindi dovuta stimare la percentuale di tale remunerazione che viene tipicamente retrocessa del gestore al collocatore (di seguito “Percentuale di retrocessione”). Le commissioni sopra determinate sono state quindi moltiplicate per tale percentuale in modo da calcolare le commissioni riferibili al solo collocatore, che costituiscono l’oggetto della presente analisi di *benchmark* (di seguito “Commissione per il collocatore”).

Dopo aver determinato la Commissione per il collocatore per i Fondi Obbligazionari Governativi e i Fondi Monetari, si è calcolata la commissione media ponderata, utilizzando come peso (i) per la commissione dei Fondi Monetari l’incidenza della giacenza di Libretti e (ii) per la commissione dei Fondi Obbligazionari Governativi l’incidenza della giacenza dei BFP sulla giacenza complessiva del Risparmio Postale al 30 settembre 2021 (di seguito “Commissione media ponderata”).

Oltre al valore medio ponderato della commissione, sono state anche rilevate le commissioni minime e massime relative ai prodotti selezionati al fine di definire un *range* di possibili valori con il quale confrontare il *range* delle Commissioni previste nell’Accordo.

Infine, ad ulteriore supporto delle analisi svolte, è stato definito un ulteriore *range* partendo dalla Commissione media ponderata dei prodotti comparabili ed applicando a quest’ultima il valore minimo e massimo delle Percentuali di retrocessione individuate.

I Metodo di Controllo

Ai fini di un conforto dei risultati ottenuti con il Metodo Principale è stata effettuata un’ulteriore analisi di comparabilità delle Commissioni previste nell’Accordo con le commissioni riconosciute al soggetto collocatore da parte del soggetto emittente con riferimento alle emissioni di obbligazioni bancarie (con esclusione dei collocamenti realizzati da reti facenti capo allo stesso gruppo bancario dell’emittente).

Poiché la comparabilità dei prodotti analizzati appare limitata, soprattutto con riferimento ai Libretti, si è ritenuto opportuno adottare il metodo in parola come metodo di confronto ed utilizzarlo, pertanto, per verificare la ragionevolezza dei risultati ottenuti con il Metodo Principale.

Il Metodo di Controllo

Sempre ai fini di un conforto dei risultati ottenuti con il Metodo Principale, è stata effettuata una ricognizione del sistema postale europeo al fine di individuare eventuali realtà che svolgano attività simili a quelle svolte da Poste per il Risparmio Postale.

Dall’analisi del sistema postale europeo è emerso che la realtà maggiormente assimilabile a Poste è rappresentata dalla società controllata dall’operatore postale francese (La Banque Postale) che cura il collocamento dei Livret A emessi dalla Caisse de Depots et Consignations (di seguito “CDC”). Per tale realtà sono state analizzate le attuali condizioni economiche di mercato applicate per l’attività di collocamento e gestione dei Livret A effettuata da La Banque Postale per conto di CDC.

Nonostante la elevata comparabilità del prodotto analizzato, occorre rilevare che le commissioni rilevate riflettono anche le caratteristiche specifiche del mercato finanziario francese. Si è, pertanto, ritenuto opportuno adottare il metodo in parola come metodo di confronto ed utilizzarlo per verificare la ragionevolezza dei risultati ottenuti con il Metodo Principale.

6. Risultati

Di seguito si riporta una sintesi dei risultati rivenienti dall'analisi di *benchmark*.

Metodo Principale

L'applicazione del Metodo Principale ha permesso di individuare i seguenti *range*.

Ipotizzando una Percentuale di retrocessione media, la Commissione media ponderata risulta compresa in un *range* tra 0,38% e 0,74%, con un valore medio pari a 0,57%.

Mantenendo, invece, il valore medio di 0,57% sopra stimato e considerando i valori minimi e massimi della Percentuale di retrocessione, la Commissione media ponderata risulta compresa in un *range* tra 0,49% e 0,65%.

Le Commissioni previste dall'Accordo si collocano all'interno dei suddetti *range* individuati attraverso l'analisi di *benchmark*.

I Metodo di Controllo

L'applicazione del I Metodo di Controllo ha permesso di individuare un *range* compreso tra 0,37% e 0,74%.

Le Commissioni previste dall'Accordo si collocano all'interno del *range* individuato attraverso l'analisi di *benchmark*. Il metodo in questione corrobora, pertanto, i valori rivenienti dall'applicazione del Metodo Principale.

II Metodo di Controllo

L'applicazione del II Metodo di Controllo ha permesso di individuare un *range* di commissioni compreso tra 0,52% e 0,59%.

Le Commissioni previste dall'Accordo sono coerenti con il *range* individuato attraverso l'analisi di *benchmark*. Trattandosi di un metodo di controllo e considerando la quasi completa sovrapposizione dei *range*, si ritiene che i risultati qui presentati corroborino le conclusioni del Metodo Principale.

Si sottolinea come i *range* individuati forniscano un valore di riferimento, sulla base di dati ed informazioni esistenti e comunicati ai fini di questa stima. Il valore di remunerazione effettivo, dipende, infatti, sia da stime economico-finanziarie di valori intrinseci, sia da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale o da loro particolari attese ed interessi. La presente analisi può essere influenzata da considerazioni soggettive limitatamente alla scelta di alcuni parametri tecnici, mentre non sono stati presi in considerazione gli effetti di

fattori di carattere strategico o aventi carattere negoziale o delle eventuali sinergie derivanti da future operazioni. Va rilevato infatti che fattori di carattere strategico o negoziale difficilmente possono, per loro natura, essere quantificati tecnicamente in un procedimento di analisi di *benchmark*.

7. Raccolta Corporate

È stata svolta un'analisi di *benchmark* specifica con riferimento alla remunerazione della Raccolta Corporate.

A tal fine sono stati individuati quali strumenti di risparmio assimilabili i conti di deposito bancari vincolati per la clientela corporate presenti sul mercato italiano. In particolare, si è fatto riferimento alla remunerazione della rete di filiali per la raccolta di tali strumenti.

Si evidenzia che la remunerazione stimata si colloca in un *range* compreso tra 0,02% e 0,47%. Tale *range* risulta coerente con quello stabilito per la Raccolta Corporate nell'Accordo.

8. Considerazioni su ulteriori condizioni economiche dell'Accordo

Oltre alla struttura commissionale sopra analizzata, si sono presi in esame ulteriori aspetti che sono parte integrante delle condizioni economiche dell'Accordo:

- *Cap* e *Floor* relativi alla Commissione annua di Poste
- Premi e penali legati agli obiettivi di raccolta netta
- Investimenti IT e costi di comunicazione

La potenziale incidenza di tali condizioni sulla struttura commissionale prevista nell'Accordo è stata verificata anche attraverso la realizzazione di specifiche analisi di sensitività, così come descritte di seguito.

Cap/Floor

Le analisi di sensitività effettuate hanno evidenziato che la presenza di tali soglie non dovrebbe modificare in maniera sostanziale la struttura delle Commissioni previste nell'Accordo.

Premi/Penali

I premi e le penali previsti nell'Accordo a fronte di eventuali scostamenti della Raccolta Netta Complessiva e/o della Raccolta Netta Libretti rispetto alle relative soglie presentano un valore monetario relativamente ridotto rispetto al valore dei ricavi del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024. Pertanto, una loro eventuale applicazione non modificherebbe in maniera sostanziale e significativa la struttura delle Commissioni oggetto dell'Accordo. Tale considerazione è corroborata da un'analisi di sensitività svolta con riferimento agli obiettivi di Raccolta Netta Complessiva previsti nell'Accordo.

Investimenti IT e costi di comunicazione

L'Accordo prevede dei budget minimi annui per l'IT e la comunicazione, il cui ammontare è marginale rispetto ai ricavi del Risparmio Postale per il periodo 2021-2024. Pertanto, il sostenimento di tali investimenti/costi non modifica in maniera sostanziale le Commissioni previste nell'Accordo.

9. Limiti specifici e criticità emersi nell'espletamento dell'incarico

Di seguito vengono riassunte le principali criticità e limitazioni specifiche incontrate nello svolgimento dell'incarico oltre alle limitazioni generali già evidenziate nel paragrafo 3:

- L'analisi di *benchmark* è stata effettuata prendendo a riferimento strumenti di risparmio assimilabili in termini di liquidità, rischio finanziario/creditizio e rendimento, ai Libretti ed ai BFP (in particolare i Fondi Monetari e i Fondi Obbligazionari Governativi dell'Area Euro con riferimento al Metodo Principale e le emissioni di obbligazioni bancarie con riferimento al I Metodo di Controllo) in quanto nel mercato italiano non sono presenti prodotti perfettamente comparabili al Risparmio Postale.
- I risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie adottate riflettono le condizioni prevalenti nei mercati finanziari analizzati alla Data di Riferimento e sono quindi soggetti alla variabilità delle stesse.
- I metodi utilizzati hanno richiesto l'applicazione di un processo di analisi articolato, che ha comportato, in particolare, il ricorso ad alcuni parametri selezionati anche sulla base dell'esperienza.

10. Conclusioni

Sulla base dell'analisi di *benchmark* effettuata utilizzando la documentazione disponibile e tenuto conto di tutto quanto suddetto ed in particolare dei limiti, delle assunzioni e della natura dell'incarico, nonché delle caratteristiche che contraddistinguono il servizio di raccolta del Risparmio Postale, così come descritti nei precedenti paragrafi, si ritiene che le Commissioni riconosciute a Poste per i servizi oggetto dell'Accordo siano congrue rispetto alle condizioni di mercato.

Roma, 28 dicembre 2021

Prof. Raffaele Oriani
Luiss Business School
Luiss Guido Carli

