

1. Presentazione della Società

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP - Amministrazione dello Stato, disposta dall'articolo 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e successive modificazioni; con successivi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze è stata poi data attuazione al decreto-legge di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

Al decreto-legge di trasformazione, che ha delineato *in primis* le principali linee di attività della nuova società, in continuità con la missione della Cassa *ante* trasformazione, sono seguiti ulteriori interventi normativi che hanno consentito a CDP di ampliare sensibilmente la sua missione istituzionale e le relative competenze.

CDP è oggi un operatore di lungo termine, esterno al perimetro della Pubblica Amministrazione, nel finanziamento delle infrastrutture e dell'economia del Paese. L'oggetto sociale di CDP prevede, infatti, le attività di seguito indicate.

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.), oltre che a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI per le quali è previsto l'intervento solo attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.

- 3) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con riferimento alle più recenti innovazioni normative, nel mese di gennaio 2010 l'Assemblea è intervenuta modificando lo Statuto per tener conto delle nuove opportunità offerte dalla Legge Finanziaria 2010 (L. 191/2009); tale modifica statutaria consente a CDP di partecipare a fondi comuni di investimento il cui oggetto sociale realizzi i propri fini istituzionali, quale il neo-costituito Fondo Italiano di Investimento per le PMI.

Nel mese di marzo 2011, inoltre, l'Assemblea ha approvato ulteriori modifiche allo Statuto per adeguarlo alle novità introdotte al codice civile dalla normativa sui diritti degli azionisti delle società quotate (Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 27) e alle novità introdotte dalla normativa sulla revisione legale dei conti (decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39). Tra le modifiche più rilevanti, la possibilità, in caso di obbligo di redazione del bilancio consolidato, o di particolari esigenze legate alla struttura e all'oggetto della Società, di convocare l'Assemblea ordinaria annuale, e quindi di approvare il bilancio, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. La CDP S.p.A. ha esercitato tale facoltà per l'approvazione del bilancio 2010 – fermo restando l'obbligo di pubblicazione del progetto di bilancio approvato dal Consiglio di amministrazione entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale – in considerazione della medesima opzione esercitata dalla controllata quotata Terna S.p.A.

Tutte le attività summenzionate devono essere svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli Azionisti.

In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

La società è soggetta altresì al controllo della Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

1.2 ORGANI SOCIALI E ASSETTO ORGANIZZATIVO

Con riferimento agli Organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà

in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

Per l'amministrazione della Gestione Separata, il Consiglio di amministrazione è integrato dal Direttore generale del Tesoro e dal Ragioniere generale dello Stato, i quali possono a loro volta indicare i propri delegati; a questi si sono aggiunti tre membri nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in rappresentanza di regioni, province e comuni.

Nel mese di maggio il Consiglio di amministrazione ha poi proceduto a designare il nuovo Amministratore delegato, conferendo al Presidente e al nuovo Amministratore delegato le relative deleghe.

Infine, in tema di assetto organizzativo generale, nel mese di giugno il Consiglio di amministrazione ha nominato, su proposta dell'Amministratore delegato, il Direttore generale e ha deliberato in merito alle prime modifiche della struttura organizzativa di CDP.

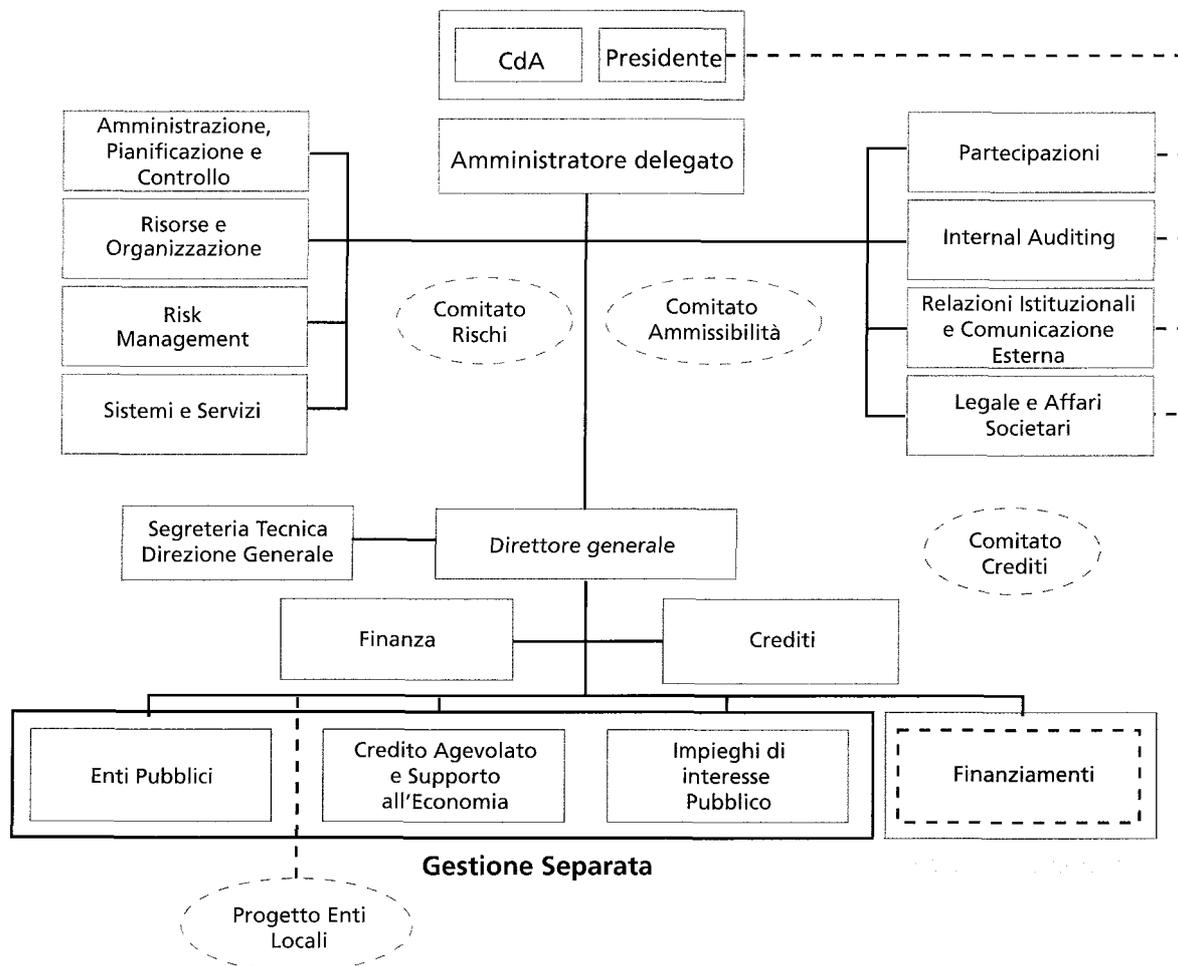
1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO

In base all'assetto organizzativo vigente ad aprile 2011, riportano all'Amministratore delegato le funzioni di governo aziendale, quali: Amministrazione, Pianificazione e Controllo; Risorse e Organizzazione; Risk Management e Sistemi e Servizi.

Riportano direttamente all'Amministratore delegato, e funzionalmente anche al Presidente del Consiglio di amministrazione, le funzioni relative a: Partecipazioni; Internal Auditing; Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna; Legale e Affari Societari.

Riferisce invece all'Amministratore delegato il Direttore generale, al quale è stata conferita la direzione delle aree di affari: Enti Pubblici; Credito Agevolato e Supporto all'Economia; Impieghi di interesse Pubblico; Finanziamenti, oltre alla direzione del Progetto Enti Locali. Al Direttore generale riportano altresì le strutture di supporto funzionale alle aree di affari, ovvero Segreteria Tecnica Direzione Generale, Crediti e Finanza.

Si riporta di seguito l'organigramma aziendale vigente al 20 aprile 2011.



A completamento della struttura, nel corso del 2010 è stato istituito un Comitato Rischi, al quale è affidato il ruolo di indirizzo e controllo del rischio complessivo e di supporto all'Amministratore delegato nella valutazione operativa dei rischi di particolare rilevanza. Tale Comitato si va ad affiancare ai già presenti Comitato Ammissibilità e Comitato Crediti. Il primo Comitato esprime pareri obbligatori in merito all'ammissibilità delle operazioni di finanziamento da parte di CDP ai sensi di legge e di Statuto; il secondo Comitato esprime pareri obbligatori in relazione alla procedibilità delle operazioni di finanziamento sotto il profilo del merito del credito e della sostenibilità economico-finanziaria.

1.4 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

L'articolo 5, comma 8, del D.L. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla Società.

CDP S.p.A. ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) ai sensi dell'articolo 8 del decreto ministeriale economia e finanze 5 dicembre 2003. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.

L'attuazione in CDP S.p.A. di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP S.p.A., 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 (definita dal decreto ministeriale economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, al 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, ai fini contabili, di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP S.p.A. Nella Gestione Separata sono ricomprese, in linea generale, le unità responsabili dell'attività di finanziamento delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la 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 sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla Società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;

- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riguardo alla struttura organizzativa della CDP al 31 dicembre 2010, fanno riferimento alla Gestione Separata le unità Enti Pubblici, Progetto Enti Locali, Credito Agevolato e Supporto all'Economia, Impieghi di interesse Pubblico, nonché le attività afferenti al Risparmio Postale svolte all'interno dell'unità Finanza, mentre l'unità Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle funzioni di servizio, dalle funzioni di supporto, indirizzo e controllo, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

Il contributo della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria ai risultati della Società è compiutamente evidenziato negli Allegati al bilancio.

2. Il contesto di mercato

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

La ripresa dell'economia mondiale si è mantenuta pressoché stabile per tutto il 2010 (tasso di crescita del PIL reale pari al 5%), sostenuta dalla crescita dei consumi privati, in particolare nei Paesi emergenti, e parzialmente dalle misure di stimolo continuate anche nel corso dell'anno¹. Tuttavia, la fase espansiva sembra essere "a due velocità", con le economie emergenti cresciute più del doppio rispetto alle economie avanzate (7% e 3%, rispettivamente); in particolare, con riferimento al 2010, gli Stati Uniti sono cresciuti a un tasso pari al 2,8%, l'Area euro all'1,8% e il Giappone al 4,3%, mentre nei Paesi emergenti l'accelerazione è stata più sostenuta (Cina +10,3%, India +9,7%, Brasile +7,5%).

Il FMI ha recentemente posto l'attenzione sull'aumento del prezzo delle materie prime, cresciuto notevolmente nel corso del 2010. In particolare, l'andamento del prezzo del petrolio ha risentito sia della pressione esercitata dalla domanda mondiale sia delle recenti turbolenze politico-sociali che hanno investito alcuni Paesi produttori nel Nord Africa e nel Medio Oriente e che potrebbero protrarsi nel corso del 2011, favorendo shock negativi dal lato dell'offerta. Un ulteriore rischio è rappresentato dal rialzo nei prezzi delle commodity alimentari generato da eccezionali fattori stagionali e climatici, oltre che dall'ulteriore crescita della domanda.

In tale contesto, l'inflazione, pur rimanendo nell'immediato relativamente moderata a causa dell'incertezza relativa alla ripresa economica mondiale e delle politiche monetarie delle principali banche centrali ancora accomodanti, potrebbe tornare a crescere in funzione delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime e di una più robusta crescita dell'economia mondiale.

Il peggioramento delle condizioni di finanza pubblica in tutte le economie avanzate rappresenta un altro elemento di debolezza dello scenario globale, con deficit persistenti che contribuiscono a peggiorare in maniera sostanziale i livelli di indebitamento dei principali Paesi, già notevolmente colpiti dagli interventi straordinari legati ai piani di salvataggio e rilancio dell'economia. Inoltre, le difficoltà sui mercati del lavoro destano ancora preoccupazione anche in relazione al basso utilizzo della capacità produttiva, che tende a frenare gli investimenti in beni durevoli.

Per quanto riguarda l'ambito nazionale, il PIL è cresciuto nel 2010 dell'1,3%², seppur a un ritmo inferiore rispetto alla media europea. La crescita italiana è stata sostenuta dalla robusta ripresa delle esportazioni, frenata, però, da una domanda interna debole e da una contenuta crescita della produzione industriale.

1 Cfr. *World Economic Outlook Update*, IMF, 25 gennaio 2011.

2 Cfr. *Pil e indebitamento AP*, ISTAT, marzo 2011.

Nonostante la ripresa, il mercato del lavoro sembra ristagnare, con il livello di occupazione che continua la flessione iniziata nel 2009 (particolarmente accentuata nel settore industriale), seppur comincino a emergere alcuni segnali positivi, quali, per esempio, una riduzione del ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni, sia nella componente in deroga sia in quella straordinaria.

In tale contesto, l'inflazione mostra segnali di risalita, pur rimanendo nel complesso sotto controllo e attestandosi nel 2010 all'1,9%, dato sostanzialmente in linea con l'Area euro.

Con riferimento al settore bancario, a fronte di una lieve contrazione registrata dalla raccolta a fine 2010 per effetto di minori depositi da parte dei residenti, si segnala la crescita del volume di impieghi al settore privato, generati in particolare da una maggiore domanda delle imprese connessa alla ripresa dell'attività economica. Tuttavia, come sottolineato da più fonti (*Bank Lending Survey* e *Isae*), le condizioni per l'accesso al credito rimangono ancora particolarmente restrittive, soprattutto per le PMI e per il settore manifatturiero. Infine, il volume delle nuove sofferenze in rapporto ai prestiti erogati, pari al 2%, risulta ancora elevato seppur in linea con il dato 2009.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Le condizioni dei mercati finanziari internazionali continuano a mostrare segnali di miglioramento, nonostante le forti tensioni sui mercati dei titoli di Stato nel contesto europeo. I tassi di riferimento nell'Area euro sono rimasti stabili (1% il tasso di rifinanziamento principale, 1,75% il tasso di rifinanziamento marginale e 0,25% il tasso *overnight*) in funzione dei segnali inflazionistici, non ancora preoccupanti, rilevati dalla BCE. Anche negli Stati Uniti, i principali riferimenti dei tassi sono rimasti in linea con quelli registrati nei mesi precedenti (tasso di sconto pari allo 0,75% e tasso di policy tra lo 0% e lo 0,25%) a conferma del perdurare della fase accomodante nelle scelte di policy intraprese dalla FED. I rendimenti dei titoli pubblici in tutte le principali economie avanzate sono cresciuti stabilmente negli ultimi mesi del 2010, avendo incorporato le aspettative dei mercati circa la prospettive positive di crescita dell'economia e dell'andamento dell'inflazione. Tensioni molto forti si sono registrate nei mercati dei titoli sovrani europei a fronte delle criticità emerse in alcuni Paesi (Irlanda, Grecia, Portogallo e Spagna), con gli spread rispetto ai bund tedeschi che hanno raggiunto i massimi dall'introduzione della moneta unica.

Con riferimento all'Italia, nonostante si sia riscontrata un'alta volatilità sul mercato dei titoli, gli spread sono rimasti di fatto sotto controllo, non compromettendo l'andamento delle aste in corso. Nel corso del 2010, dopo l'incremento dei primi mesi, le quotazioni dei CDS (che esprimono una misura del rischio di credito percepita dagli investitori) si sono mantenute sostanzialmente stabili (in media 217 punti base). L'aumento della rischiosità complessiva nell'Area euro, il peggioramento delle situazioni fiscali e finanziarie in molti Paesi membri (confermato dalla riduzione del merito di credito da parte di molte agenzie di rating) e l'accentuarsi della speculazione finanziaria verso i "titoli periferici" hanno impresso una

decisa accelerazione nei processi di riforma della governance a livello europeo che potrebbe favorire nel corso dei prossimi anni una rafforzata credibilità dell'area, anche attraverso la creazione di nuovi strumenti di intervento quali, per esempio, il EFSF (European Financial Stability Facility) e il ESM (European Stability Mechanism).

Le crescenti instabilità nei Paesi del Nord Africa e del Medio Oriente sembrerebbero aver favorito il rafforzamento del dollaro rispetto alle principali monete, euro e yen in particolare. Rispetto alla moneta unica sono pesate anche le incertezze relative ai debiti sovrani: a fine anno la moneta statunitense risultava apprezzata di circa il 7% rispetto alle quotazioni di inizio 2010.

L'andamento dei mercati azionari continua a essere caratterizzato da una fase di recupero con accentuata volatilità. Soprattutto negli Stati Uniti i principali indici sono tornati ai livelli pre-crisi, favoriti dal positivo andamento degli utili delle società, garantendo guadagni elevati agli investitori. In Europa tali rialzi sono stati più contenuti, in quanto gli operatori scontano ancora le incertezze relative alla ripresa ma soprattutto alla stabilità dei mercati finanziari.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

Il ricorso a misure discrezionali per il salvataggio del sistema bancario e finanziario, il funzionamento di meccanismi legati a stabilizzatori automatici attivi nelle fasi cicliche della congiuntura e il calo delle entrate fiscali dovuto al marcato rallentamento dell'attività economica hanno generato un peggioramento dei saldi di finanza pubblica in tutte le economie avanzate, con un incremento dell'incidenza sia del disavanzo pubblico sia soprattutto del debito sul PIL. In Italia, nel corso del 2010, si registra un lieve miglioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2010 (da -5,4% a -4,6% del PIL).

In particolare, in base ai dati diffusi dall'ISTAT, il miglioramento è conseguente al progresso riscontrato in termini di saldo primario, tornato a un sostanziale pareggio (-0,1%), a fronte di una sostanziale stabilità della spesa per interessi.

Lo stock complessivo di debito delle Amministrazioni pubbliche, invece, è aumentato nel biennio 2009-2010, passando dal 116% al 119% del PIL. Tale aumento, seppur considerevole, rimane inferiore a quello fatto registrare nei principali Paesi europei e negli Stati Uniti, a conferma di una buona tenuta dei parametri di finanza pubblica nei periodi più acuti della crisi economica.

Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che al 31 dicembre lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo superiore ai 78 miliardi di euro, facendo registrare un incremento dell'1,5% rispetto al dato di fine 2009 (77 miliardi di euro). Alla stessa data il saldo dei titoli emessi dagli enti ter-

ritoriali è pari a oltre 27 miliardi di euro, riportando, rispetto alla chiusura del 2009, una contrazione di oltre il 4% (29 miliardi di euro).

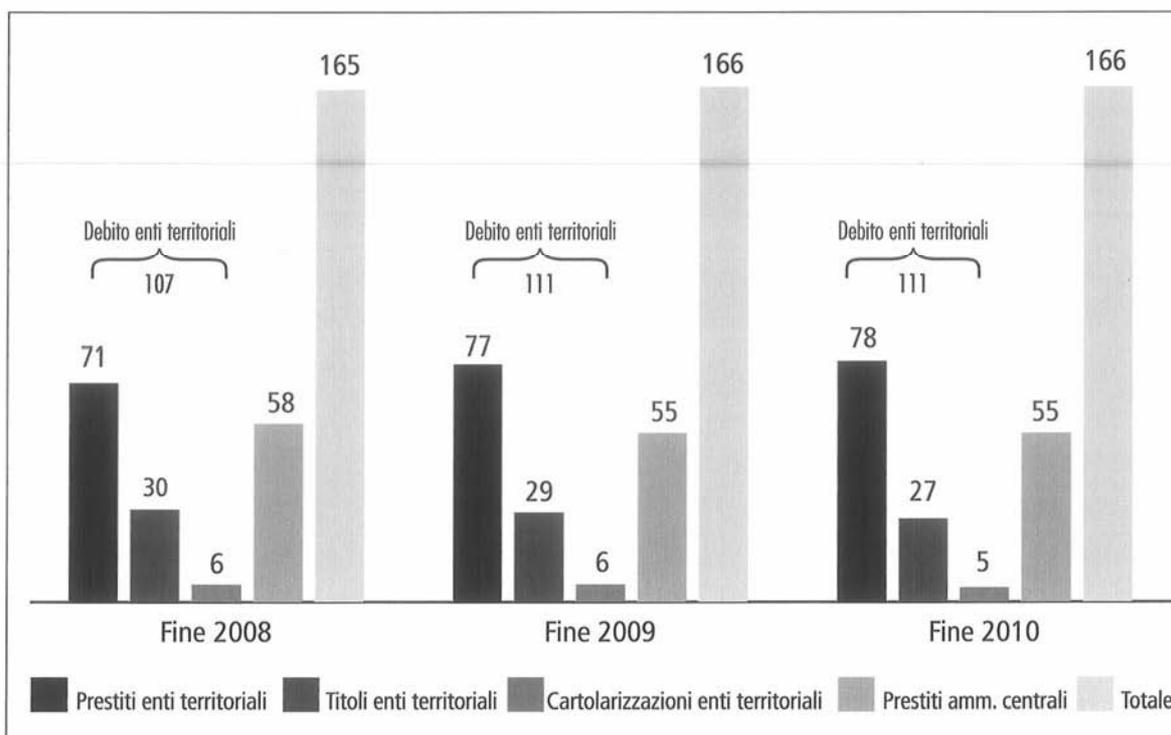
Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta, pertanto, a quota 111 miliardi di euro, considerando, oltre ai prestiti e ai titoli emessi, anche le operazioni di cartolarizzazione (5 miliardi di euro), contabilizzate come debiti. La contribuzione maggiore si rileva nel comparto enti locali (province e comuni), il cui debito contribuisce per circa il 52% dello stock complessivo (con un saldo pari a 58 miliardi di euro), seguito dalle regioni che partecipano per il 38% (con un saldo pari a 42 miliardi di euro) e infine dagli altri enti per il 10% (con un saldo pari a 11 miliardi di euro).

Nel comparto enti territoriali si registra, quindi, una flessione dello 0,4% (pari a 403 milioni di euro) sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2009, per effetto della flessione (pari a oltre il 4%) verificatasi sui titoli, solo parzialmente bilanciata dal positivo andamento (crescita dell'1,5%) registrato dai prestiti, che costituiscono il 71% del totale del debito. Analizzando per singolo comparto, inoltre, si rileva che l'incremento registrato sullo stock di pertinenza degli enti locali (pari a 520 milioni di euro) è stato più che controbilanciato dalla flessione sul segmento altri enti (per 525 milioni di euro) e sulle regioni (per 397 milioni di euro).

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali, a fine 2010 si sono attestati a circa 55 miliardi di euro, registrando un incremento dello 0,1% rispetto allo stock di fine 2009.

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali

(miliardi di euro)



Fonte: Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico

2.4 FINANZIAMENTI INFRASTRUTTURALI E DI INTERESSE PUBBLICO

Le principali fonti di finanziamento delle opere pubbliche in Italia sono quelle relative alla Legge Obiettivo, al Fondo infrastrutture e al Fondo aree sottoutilizzate (Fas), cui si aggiungono le risorse comunitarie dei Fondi strutturali. A livello di programmazione, invece, gli strumenti più importanti nel settore delle infrastrutture sono il Programma delle infrastrutture strategiche (Legge Obiettivo), il Programma nazionale "Reti e Mobilità" 2007-2013 e i Programmi regionali dei fondi strutturali e Fondo aree sottoutilizzate (Fas) 2007-2013.

Il Programma infrastrutture strategiche³ (Pis) è finanziato principalmente dal Fondo infrastrutture, dai fondi Fas e dalla Legge Obiettivo. Il valore complessivo del piano ad aprile 2010 è pari a 358 miliardi di euro⁴, per un totale di 348 opere, di cui 182 già deliberate dal CIPE (ovvero 131 miliardi di euro, il 37% del Programma). Di queste 182 opere, 71 sono ancora in fase di progettazione, mentre le opere in corso risultano essere 38 per un costo complessivo di oltre 31 miliardi di euro. L'iter di affidamento è stato completato per 16 opere (valore pari a circa 28 miliardi di euro), mentre 28 opere risultano ultimate per un valore pari a circa 7 miliardi di euro; le restanti 29, infine, risultano in gara, in attuazione ovvero sospese. Il Pis riguarda principalmente opere nel settore stradale, ferroviario, del trasporto rapido di massa e nel settore idrico, che rappresentano l'85,5% del costo totale delle opere deliberate dal CIPE; tuttavia, rispetto alle altre opere, lo stato di avanzamento risente di un iter più complesso e risulta decisamente più in ritardo. In relazione alla distribuzione geografica delle suddette opere, il 41% è concentrato nelle regioni del Nord, il 43% nel Mezzogiorno, il 14% nelle regioni del Centro e infine un 2% coinvolge più aree territoriali. Ciò si riflette anche sulla distribuzione dei finanziamenti: il Nord assorbe oltre 71 miliardi di euro, pari a circa il 54% delle risorse, nel Mezzogiorno si concentrano opere per poco meno di 39 miliardi di euro (30% circa del totale) mentre al Centro circa 20 miliardi di euro (16%).

Una parte importante delle risorse per le infrastrutture è destinata ai programmi finanziati con i Fondi strutturali e con il Fondo aree sottoutilizzate⁵. Questi programmi prevedono complessivamente 42,3 miliardi di euro di investimenti in infrastrutture (35,6 miliardi di euro nel Mezzogiorno e 6,7 miliardi di euro nel Centro-Nord)⁶, tuttavia lo stato di attuazione di questi programmi a oggi non è particolarmente avanzato.

Le cause sottostanti i ritardi accumulati nell'attivazione delle risorse riguardano, in particolare, la chiusura del precedente periodo di programmazione dei fondi strutturali (2000-2006), che ha portato le amministrazioni regionali a concentrare la propria attività sulla precedente programmazione fino a metà 2009, e la riprogrammazione dei fondi Fas nazionali che ha reso incerto il quadro delle disponibilità finanziarie per l'attuazione delle politiche a favore delle aree sottoutilizzate. L'incertezza ha portato infatti gli enti regionali a ritardare le deliberazioni di utilizzo dei fondi strutturali, in modo da poter eventual-

3 Cfr. *Quinto Rapporto sull'attuazione della Legge Obiettivo*, Camera dei Deputati, luglio 2010.

4 Il costo si riferisce all'intero programma monitorato ad aprile 2009 con le integrazioni riportate nel DPEF 2010-2013 e alle nuove richieste delle regioni.

5 Cfr. *Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni*, ANCE Cresme, novembre 2010.

6 Stime ANCE su *Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni*, novembre 2010.

mente ridefinire il contenuto di alcune misure utilizzando le flessibilità offerte dai regolamenti europei. Un ulteriore elemento di difficoltà è rappresentato dal recepimento delle modifiche apportate alle procedure amministrative di controllo finanziario dei programmi. Infine, nonostante le flessibilità introdotte nella gestione dei fondi da parte dell'Unione Europea a giugno 2010, alcuni programmi presentano già forti rischi di restituzione di risorse a Bruxelles. Lo scarso livello di avanzamento dei programmi è determinato, tra l'altro, dal blocco della quota di cofinanziamento nazionale determinato dal Patto di stabilità interno, che rischia di provocare la restituzione di 9,6 miliardi di euro di risorse europee (fondi Fesr) nel periodo 2011-2015.

Con riferimento al mercato delle opere pubbliche, si rileva una forte variabilità registrata negli ultimi anni, con periodi di crescita e di frenata che si susseguono rapidamente: il 2009 conferma il livello di spesa del 2008 (circa 30 miliardi di euro), mentre nei primi cinque mesi del 2010 il mercato ha segnato una nuova flessione, circa il 5%⁷. Per quanto attiene al numero delle gare, invece, si registra una costante diminuzione dal 2002 al 2009 (-47,5%), mentre i dati dei primi cinque mesi del 2010 mostrano un ulteriore ridimensionamento rispetto allo stesso periodo del 2009 (-2,7%). La dinamica dei primi cinque mesi dell'anno non modifica la trasformazione dei lavori pubblici in atto dal 2002, anno di avvio del Programma per le opere strategiche, sintetizzabile in una consistente crescita della spesa (in cui i livelli si stabilizzano negli ultimi anni intorno ai 30 miliardi) e in una costante contrazione del numero delle gare bandite dal 2003 al 2009. Tale trasformazione ha comportato un aumento rilevante del valore medio delle gare, con un incremento da 716 mila euro del 2002 a 1,8 milioni di euro del 2009, e un progressivo allargamento della forbice tra piccole e grandi opere, a tutto vantaggio di queste ultime. Il 2009 è stato infatti caratterizzato da una forte concentrazione delle risorse in poche ma grandi infrastrutture, a fronte di una continua diminuzione delle opere di media-piccola dimensione. La realizzazione delle grandi infrastrutture pubbliche, non potendo contare che parzialmente su risorse pubbliche, dipenderà dall'utilizzo sempre maggiore del partenariato pubblico-privato (PPP), che ha visto accrescere il proprio ruolo in tale mercato: in un anno il suo peso in termini numerici è raddoppiato, arrivando così al 10% delle opere in gara, e rappresenta quasi un terzo delle risorse in gioco.

I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

3. Risultati patrimoniali ed economici

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2010. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e dei risultati economici viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

Per completezza informativa viene altresì presentato un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli di bilancio, di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia e successive modifiche, con il dettaglio analitico delle aggregazioni di voci e delle riclassifiche.

In termini di flussi di nuova operatività, con riferimento al comparto impieghi a clientela e banche, nel corso del 2010 sono state mobilitate risorse per quasi 11,6 miliardi di euro, in leggera crescita rispetto all'esercizio 2009 (+2%), seppur con un diverso mix fra le varie linee di attività. A fronte del forte progresso conseguito sugli strumenti di supporto all'economia a favore delle imprese (grazie in particolare all'entrata a regime dello strumento relativo ai finanziamenti a sostegno delle PMI), infatti, si è registrata una flessione sulle altre linee di impiego, più accentuata relativamente al finanziamento di opere pubbliche ed infrastrutture, più lieve per quanto riguarda il finanziamento agli enti pubblici.

Risorse mobilitate

(milioni di euro)

Linee di attività	2010	2009	Variazione (perc.)
Enti pubblici	5.784	6.125	-5,6%
Imprese partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture	1.569	2.914	-46,1%
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	668	1.000	-33,2%
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	901	1.914	-52,9%
Imprese	4.286	2.411	77,7%
Totale impieghi a clientela e banche	11.640	11.450	1,7%
Partecipazioni e fondi *	18	33	-46,2%
Totale impieghi per linea di attività	11.657	11.483	1,5%

* Non include le movimentazioni non ricorrenti, ovvero la permuta azionaria con il MEF nel 2010 e la sottoscrizione/acquisto di ulteriori partecipazioni Enel e STMicroelectronics Holding nel 2009

Nel dettaglio, il flusso dell'anno 2010 è spiegato prevalentemente da concessioni di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari a 5,8 miliardi di euro, ovvero il 50% del totale) e dall'entrata a regime del-

le operazioni finalizzate al sostegno dell'economia a favore delle imprese (pari a 4,3 miliardi di euro, 37% del totale), riferite in particolare al plafond destinato alle PMI; a queste si aggiungono i finanziamenti alle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture per circa 1,6 miliardi di euro (13% del totale).

Con riferimento, inoltre, all'analisi dei settori di intervento destinatari del flusso di nuovi impieghi di CDP nel corso del 2010, si rileva un ammontare significativo di risorse destinate a investimenti in reti di trasporto e servizi pubblici locali, per oltre 5 miliardi di euro, pari al 46% del totale. Di rilievo anche il flusso di risorse a favore delle PMI e dell'attività di export finance (pari a quasi 4 miliardi di euro, 31% del totale complessivo) e di finanziamenti destinati a interventi nell'ambito dell'edilizia pubblica e del social housing (pari a oltre 2 miliardi di euro, 18% del totale).

Risorse mobilitate

(milioni di euro)

Settori di intervento	2010
Reti di trasporto e servizi pubblici locali *	5.396
PMI ed export finance	3.661
Edilizia pubblica e social housing	2.138
Energia e telecomunicazioni	301
Ricerca e innovazione	102
Ambiente e rinnovabili	59
Totale impieghi per settori di intervento	11.657

* Include anche i finanziamenti per grandi opere e programmi di investimento diversificati concessi a enti pubblici

I risultati di seguito proposti sono presentati sia con riferimento a CDP nel complesso, sia analizzando il contributo derivante da ciascuna unità di business responsabile delle linee di attività sopra indicate. Per maggiori informazioni sulle modalità di attribuzione dei risultati alle unità, si rimanda a quanto specificamente indicato nella Nota integrativa (Informativa di settore).

Linee di attività	Unità di business responsabile
Enti pubblici	Enti Pubblici
Imprese partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture	
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	Impieghi di interesse Pubblico
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	Finanziamenti
Imprese	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Partecipazioni e fondi	

3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

3.1.1 L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2010 si compone delle voci aggregate di seguito riportate.

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	127.891	118.380	8,0%
Crediti verso clientela e verso banche	91.953	85.178	8,0%
Titoli di debito	5.464	692	n/s
Partecipazioni e titoli azionari	18.652	18.271	2,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.223	1.200	1,9%
Attività materiali e immateriali	205	210	-2,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	2.965	2.450	21,0%
Altre voci dell'attivo	829	673	23,2%
Totale dell'attivo	249.183	227.054	9,7%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 249 miliardi di euro, in aumento di quasi il 10% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui si era attestato a quota 227 miliardi di euro.

A livello complessivo, tale aumento è da ricondurre principalmente alla variazione registrata dalle disponibilità liquide (in particolare dal saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria, pari a 123 miliardi di euro), che hanno raggiunto quasi la soglia dei 128 miliardi di euro (+8% rispetto al 2009). Tale incremento deriva, prevalentemente, dal flusso di raccolta netta positiva rilevato sul Risparmio Postale nel corso del 2010, cui si aggiunge l'incremento della raccolta interbancaria di tesoreria.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a 92 miliardi di euro, evidenzia una vivace crescita rispetto alla fine del 2009 (+8%), che risulta più marcata rispetto all'esercizio precedente, in virtù sia del consistente volume di nuova operatività sia dell'entrata in ammortamento dei prestiti concessi in anni pregressi (con riferimento ai finanziamenti concessi agli enti pubblici), come di seguito in dettaglio analizzato.

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato a oltre quota 5 miliardi di euro, risulta significativamente in crescita rispetto al valore di fine 2009. Tale variazione positiva è da ricondurre, principalmente, agli acquisti di titoli di Stato effettuati nel corso dell'esercizio 2010, prevalentemente per finalità di investimento della liquidità.

Si registra, poi, a fine 2010, un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a quasi 19 miliardi di euro, rispetto ai 18 miliardi di euro di fine 2009 (+2%). La composizione del portafoglio azionario di CDP è variata nel corso dell'anno prevalentemente per effetto della permuta azionaria effettuata con il MEF e in misura minore per i nuovi tiraggi effettuati sui Fondi comuni di investimenti in portafoglio.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un leggero incremento rispetto ai valori di fine 2009 (+2%); in tale posta rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Al 31 dicembre 2010 tale voce beneficia della performance positiva del fair value degli strumenti derivati di copertura di passività, a fronte di un corrispondente aumento della variazione negativa di fair value della raccolta oggetto di copertura. L'andamento risente anche della riduzione del fair value delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e BuoniPremia).

In merito alla voce "Attività materiali e immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 205 milioni di euro, di cui 204 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, la riduzione dello stock consegue a un ammontare di investimenti sostenuti nel 2010 inferiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso dell'anno sullo stock esistente. A tal proposito si rileva, infatti, una flessione delle spese per investimenti sostenute nell'esercizio (pari a circa 3 milioni di euro nel 2010 rispetto ai 5 milioni di euro del 2009), per effetto di minori investimenti effettuati nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà, nonché nell'acquisizione di licenze software nel corso dell'esercizio.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra un aumento rispetto al 2009 per 515 milioni di euro, passando da 2.450 milioni di euro a 2.965 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile al combinato effetto derivante dal minor credito vantato da CDP per interessi maturati sulla giacenza del conto corrente di Tesoreria, associato all'incremento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati (in aumento rispetto al 2009) che, come osservato di seguito, ha come contropartita un aumento del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 829 milioni di euro, ricomprende il saldo su attività fiscali correnti e anticipate, oltre che gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali.

ANDAMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE

Analizzando più in dettaglio i "Crediti verso clientela e verso banche", al 31 dicembre 2010 essi risultano pari a 91.953 milioni di euro, in aumento rispetto alla fine del 2009, quando si erano attestati a 85.178 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'unità Enti Pubblici, anche se rispetto al-