

gli organismi di diritto pubblico siti nei territori dei comuni colpiti. Tenuto conto delle difficoltà operative di tali enti, CDP ha infatti consentito la rimodulazione del debito residuo in essere o il differimento dei termini di pagamento delle prime rate in scadenza.

#### **POLITICA DEI TASSI DI INTERESSE**

Nel corso del 2010 la politica di determinazione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento della Gestione Separata ha seguito l'impostazione degli anni precedenti, introdotta a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e dell'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, sulla base della quale le condizioni applicate ai prodotti finanziari afferenti a tale Gestione sono state adeguate al mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite.

Nei mesi di giugno e luglio 2010 sono stati emanati due nuovi Comunicati del Ministero dell'economia e delle finanze con cui viene ridefinito il costo globale annuo dei mutui con onere a carico dello Stato di importo pari o inferiore a circa 52 milioni di euro, il quale rappresenta il tasso massimo praticabile da CDP per i propri prestiti. Nello specifico, rispetto a quanto indicato nel Comunicato di fine 2009, a parità di parametri di riferimento e segmenti di durata dei mutui, sono stati aggiornati gli spread maggiorativi da applicare sia per i mutui a tasso fisso sia per quelli a tasso variabile. In conseguenza di tali modifiche si è registrato, mediamente, un aumento dei livelli di tasso e di spread massimi, rispetto a quelli precedentemente in vigore.

CDP ha continuato ad aggiornare, di norma su base settimanale e per tutti i prodotti offerti, i tassi di interesse e le maggiorazioni, mantenendo la metodologia già applicata; tale modalità ha permesso di garantire la coerenza tra le condizioni finanziarie offerte per ogni tipologia di prodotto e nel rispetto della normativa vigente. Nel corso del 2010, inoltre, si è provveduto a effettuare quotazioni *ad hoc*, finanziariamente equivalenti a quelle sui prestiti standard, finalizzate alla partecipazione alle gare bandite per l'affidamento dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato, tenendo in debito conto le diverse strutture finanziarie e la tipologia di debitore.

#### **VALORIZZAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE DEGLI ENTI**

Nel corso del 2010 CDP ha continuato a svolgere un'attività di supporto agli enti locali ai fini dell'individuazione di nuovi strumenti destinati al reperimento di risorse finanziarie senza il ricorso a nuovo indebitamento; tale obiettivo viene perseguito attraverso l'attuazione di progetti di valorizzazione e/o dismissione del patrimonio immobiliare non strumentale degli enti locali medesimi.

Pertanto, in analogia con quanto già effettuato in passato, CDP ha assistito gli enti nelle attività tecniche, finanziarie, amministrative e procedurali necessarie per l'impostazione e la gestione dei progetti. L'attività di CDP, in termini di assistenza, si è articolata sulla base di appositi Protocolli di Intesa, volti a instaurare un'attività di collaborazione con gli enti locali per l'individuazione degli strumenti più idonei alla valorizzazione del patrimonio.

Nel dettaglio, dopo le precedenti esperienze di affiancamento a comuni, in data 27 maggio 2010 è stato stipulato un Protocollo di Intesa con il Comune di Catania per la valorizzazione del patrimonio immobiliare dello stesso. In base a tale Protocollo, CDP e il Comune si sono impegnati a costituire un gruppo di lavoro misto con il compito di assistere e supportare il Comune nel processo decisionale relativo alle ipotesi di valorizzazione del patrimonio. In particolare, è prevista la redazione di uno studio delle opzioni strategiche disponibili per la valorizzazione del patrimonio, anche attraverso lo strumento del fondo immobiliare. In tale ultima ipotesi è previsto l'intervento di CDP per supportare il Comune nelle fasi attuative del progetto.

Nel mese di gennaio 2011, poi, è stato stipulato un Protocollo di Intesa con la Provincia di Roma finalizzato alla valorizzazione del patrimonio immobiliare provinciale. Tale Protocollo prevede la costituzione di un gruppo di lavoro misto formato da rappresentanti della Provincia e di CDP con il compito di supportare la Provincia in tutte le fasi di sviluppo del processo indirizzato alla valorizzazione immobiliare. In particolare, è stabilito che tale processo si articoli in due fasi: una prima fase finalizzata alla redazione di uno studio di fattibilità sulle opzioni di valorizzazione e una seconda fase, eventuale, relativa alle fasi attuative del progetto di valorizzazione individuato. Qualora tale seconda fase si concretizzi in un progetto volto all'istituzione di un fondo immobiliare, è prevista l'assistenza in tutte le fasi attuative del progetto.

#### **4.1.2 Andamento del portafoglio impieghi - Credito Agevolato e Supporto all'Economia**

L'ambito di operatività dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia, attivati da CDP.

Nello specifico, per la concessione di credito agevolato è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca), oltre, in via residuale, all'erogazione diretta di risorse dello Stato (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale); per il sostegno all'economia sono stati invece attivati già nel 2009 i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di erogare i finanziamenti a favore delle PMI e per la ricostruzione delle aree terremotate della regione Abruzzo.

In tale contesto CDP si propone, da un lato, con un ruolo di "veicolo" di aiuti e incentivi dal settore pubblico al settore privato nell'ambito di misure legislative appositamente autorizzate e, dall'altro, con una più ampia azione di sostegno all'economia tramite il settore bancario, comunque in ottica di mercato.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave***(milioni di euro; percentuali)*

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	3.860	1.054
Somme da erogare	35	47
Impegni a erogare	2.869	2.596
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	9,0	3,4
Margine di intermediazione	9,1	3,6
Risultato di gestione	7,3	1,3
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,378%	0,269%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	(0,002%)	0,010%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%	0,3%
Rapporto cost/income	20,8%	62,8%

Nell'ambito dell'attività di finanziamento alle PMI, al fine di definire i criteri di assegnazione delle risorse a disposizione (complessivamente pari a 8 miliardi di euro), CDP ha provveduto sin dall'avvio dell'operatività di tale strumento a siglare accordi con il sistema bancario (Associazione Bancaria Italiana - ABI), mediante apposite Convenzioni.

Nel corso del 2010, in particolare, si segnala la sottoscrizione nel mese di febbraio della seconda Convenzione, tesa a definire i criteri di ripartizione e di impiego della seconda parte del plafond a disposizione. Tale nuova tranche, di importo pari a 5 miliardi di euro, è stata aumentata dei residui al 28 febbraio 2010 della prima tranche da 3 miliardi di euro.

Successivamente, a dicembre 2010, è stata stipulata la terza Convenzione, che, oltre a definire criteri di assegnazione del plafond di 1 miliardo di euro costituito dalle somme residue non stipulate nell'ambito del secondo plafond, si è contraddistinta per l'introduzione di un'ulteriore scadenza, quella decennale, con la finalità di ampliare l'utilizzo dello strumento da parte delle PMI e attribuire allo stesso caratteristiche di maggiore stabilità mediante la costituzione di un "Plafond stabile", che sarà alimentato dalle risorse che, messe a disposizione nelle varie Convenzioni, risulteranno non essere state utilizzate pienamente.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'unità in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche a fine 2010 è risultato pari a 3.860 milioni di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2009 proprio grazie alla piena operatività fatta registrare dai nuovi strumenti di so-

stegno all'economia. In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 2.575 milioni di euro, mentre il saldo sui prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo risulta pari a 494 milioni di euro; per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati a fine 2010 pari a 719 milioni di euro.

### Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Prestiti PMI	2.575	414	521,9%
Prestiti FRI	719	556	29,2%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	494	6	n/s
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	74	79	-6,9%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.863</b>	<b>1.056</b>	<b>265,7%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(3)	(2)	34,2%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>3.860</b>	<b>1.054</b>	<b>266,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.863</b>	<b>1.056</b>	<b>265,7%</b>
Impegni a erogare	2.869	2.596	10,6%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>6.732</b>	<b>3.652</b>	<b>84,4%</b>

Relativamente alle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, per effetto dell'operatività ascrivibile ai prodotti precedentemente menzionati, si registra un incremento di circa il 10%, passando da 2.643 milioni di euro di fine 2009 a 2.904 milioni di euro di fine 2010.

### Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	35	47	-25,8%
Impegni a erogare	2.869	2.596	10,6%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>2.904</b>	<b>2.643</b>	<b>9,9%</b>

\* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel corso dell'anno a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 4.286 milioni di euro, di cui 3.528 milioni di euro relativi ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e 509 milioni di euro per prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo. A questi si aggiungono 102 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 147 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

Il significativo incremento di operatività rispetto allo scorso esercizio deriva, come già menzionato, dalla piena entrata a regime degli strumenti di supporto all'economia, non ancora attivati nella prima parte dello scorso esercizio.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso concessioni per prodotto***(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Prestiti supporto alle PMI	3.528	1.958	80,2%
Prestiti FRI	102	268	-62,1%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	509	17	n/s
Gestione fondi dello Stato	147	169	-12,6%
<b>Totale</b>	<b>4.286</b>	<b>2.411</b>	<b>77,7%</b>

A fronte di tali stipule, nel corso dell'anno sono stati erogati 3.169 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti alle PMI (oltre il 70% del totale).

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto***(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Prestiti PMI	2.308	414	457,2%
Prestiti FRI	219	259	-15,4%
Prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo	495	6	n/s
Gestione fondi dello Stato	147	169	-12,6%
<b>Totale</b>	<b>3.169</b>	<b>848</b>	<b>273,9%</b>

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, considerando l'ammontare complessivo delle risorse messe a disposizione dall'avvio di tale strumento (pari a 8 miliardi di euro), si rileva un ammontare complessivo di stipule pari a 4.788 milioni di euro, di cui 3.761 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 1.027 milioni di euro a favore di banche cooperative tramite ICCREA. A fronte di tali stipule, le erogazioni risultano complessivamente pari a 2.575 milioni di euro, di cui 2.085 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 490 milioni di euro a favore di banche cooperative tramite ICCREA.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso prestiti alle PMI per controparte bancaria***(milioni di euro)*

<b>Controparte bancaria</b>	<b>Plafond complessivo</b>	<b>Finanz. stipulati</b>	<b>% Plafond assorbito</b>	<b>Finanz. erogati</b>	<b>Finanz. da erogare</b>
Gruppi bancari e banche		3.761		2.085	1.487
Banche cooperative tramite ICCREA		1.027		490	490
<b>Totale</b>	<b>8.000</b>	<b>4.788</b>	<b>60%</b>	<b>2.575</b>	<b>1.978</b>

Per quanto concerne gli strumenti di credito agevolato, invece, per il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra un totale di finanziamenti deliberati e approvati dai ministeri competenti al 31 dicembre 2010 pari a 2.643 milioni di euro, a fronte di uno stock di stipule

pari a 1.754 milioni di euro (di cui 102 milioni di euro relativi al flusso 2010). Lo stock di crediti erogati a fine 2010 si è attestato a quota 719 milioni di euro, a fronte di un flusso di erogazioni annue pari a 219 milioni di euro.

### Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso nuove stipule FRI per legge agevolativa

(milioni di euro)

Legge agevolativa	Totale 2010	Totale 2009	Variazione (perc.)
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	1	2	-61,7%
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	8	132	-93,7%
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione - Distretti industriali)	21	12	71,5%
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	52	45	16,3%
Regime di aiuto n. 110/01 - Riordino Fondiario (ISMEA)	19	76	-74,6%
<b>Totale</b>	<b>102</b>	<b>268</b>	<b>-62,1%</b>

Dal punto di vista del contributo dell'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2010 di CDP, si evidenzia come il citato consistente volume di nuova operatività abbia generato un significativo incremento del margine di interesse, che è passato dai 3 milioni di euro del 2009 ai 9 milioni di euro del 2010. Anche a livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita da 1 milione circa del 2009 a oltre 7 milioni del 2010, seppur ancora residuale rispetto al risultato di gestione complessivo di CDP.

Inoltre, la marginalità tra attivo e passivo si attesta a 30 punti base, stabile rispetto al 2009, mettendo in evidenza, pertanto, che la performance reddituale è additabile pressoché esclusivamente a maggiori masse intermedie.

Il rapporto cost/income di tale unità, infine, risulta pari al 21% circa, in netto miglioramento rispetto al 63% del 2009, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'unità, associato a una lieve flessione dei relativi costi di struttura.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2010 del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva un limitato incremento di crediti in sofferenza riconducibili al FRI.

#### 4.1.3 Andamento del portafoglio impieghi - Impieghi di interesse Pubblico

L'ambito di operatività dell'unità Impieghi di interesse Pubblico riguarda l'intervento diretto di CDP su operazioni di interesse pubblico generale, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori.

**Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave***(milioni di euro; percentuali)*

	2010	2009
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	7	-
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.000
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	-	-
Margine di intermediazione	3,0	0,1
Risultato di gestione	2,2	0,1
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,01%	n/s
Rapporto cost/income	27,0%	n/s

L'esercizio 2010 rappresenta il primo anno in cui l'unità fornisce un contributo, seppur ancora limitato, allo stock dei crediti verso clientela e banche di CDP.

Lo stock complessivo di finanziamenti stipulati a fine 2010 è risultato pari a 1.667 milioni di euro, con un incremento di circa il 67% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2009 (1.000 milioni di euro). In tale dato sono ricompresi anche gli impegni a erogare e i crediti di firma.

**Impieghi di interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche***(milioni di euro)*

Tipo operatività	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Progetti infrastrutturali	-	-	n/s
Finanziamenti con oneri carico Stato	7	-	n/s
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>n/s</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>n/s</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.000	66,0%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>1.667</b>	<b>1.000</b>	<b>66,7%</b>

Operativamente, con riferimento al finanziamento di progetti infrastrutturali, nel corso del 2010 l'unità ha proceduto a stipulare un finanziamento a favore di Satap S.p.A., società operante nella costruzione ed esercizio di autostrade in concessione, per un importo pari a 450 milioni di euro. Tale operazione si va ad aggiungere a quella effettuata a fine 2009 a favore di Autostrade per l'Italia S.p.A., di importo pari a 1 miliardo di euro, la metà del quale assistito da garanzia SACE.

Per quanto riguarda i finanziamenti con oneri carico Stato, inoltre, si segnalano le stipule di finanziamenti a favore di grandi imprese per progetti di interesse pubblico per forniture per la sicurezza nazionale.

### Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

<b>Tipo operatività</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Progetti infrastrutturali	450	1.000	-55,0%
Finanziamenti con oneri carico Stato	218	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>668</b>	<b>1.000</b>	<b>-33,2%</b>

Nel 2010 si segnalano le prime erogazioni effettuate su tale linea di attività.

### Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

<b>Tipo operatività</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Progetti infrastrutturali	-	-	n/s
Finanziamenti con oneri carico Stato	8	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>n/s</b>

Il contributo fornito dall'unità ai risultati reddituali di CDP risulta ancora residuale ed è pari a 2,2 milioni di euro a livello di risultato di gestione, per effetto sostanzialmente dei ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio, parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati nell'esercizio.

#### 4.1.4 Andamento del portafoglio impieghi - Finanziamenti

L'ambito di operatività dell'unità Finanziamenti riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base project finance e corporate, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (settore idrico - sistemi idrici integrati, reti di trasporto e distribuzione del gas, reti di trasporto locali e nazionali, produzione, trasporto e distribuzione di energia).

Si dà di seguito evidenza delle principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre che di alcuni indicatori.



**Finanziamenti - Cifre chiave**

(milioni di euro; percentuali)

	2010	2009
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	3.419	3.336
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.557	1.401
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	26	19
Margine di intermediazione	32	23
Risultato di gestione	31	22
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,320%	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	0,7%
Rapporto cost/income	5,9%	8,6%
<b>QUOTA DI MERCATO*</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,0%</b>

\* Il dato del 2010 è aggiornato al mese di maggio

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2010 dei crediti erogati ha raggiunto quota 3.419 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento del 2,5% rispetto allo stock di fine 2009 (pari a 3.336 milioni di euro).

Alla stessa data, l'ammontare di finanziamenti stipulati è risultato pari a 4.934 milioni di euro, con un incremento di circa il 5% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2009 (4.691 milioni di euro). In tale dato sono ricompresi anche gli impegni a erogare e i crediti di firma.

**Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche**

(milioni di euro)

Tipo operatività	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Project finance	255	193	32,2%
Finanziamenti corporate	3.072	3.047	0,8%
Titoli	50	50	0,0%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.378</b>	<b>3.290</b>	<b>2,7%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	42	46	-10,1%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>3.419</b>	<b>3.336</b>	<b>2,5%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>3.378</b>	<b>3.290</b>	<b>2,7%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	1.557	1.401	11,1%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>4.934</b>	<b>4.691</b>	<b>5,2%</b>

Il mercato di riferimento per questa linea di business è dato dai crediti erogati dal sistema bancario e da CDP a società non finanziarie, a medio-lungo termine, in determinati settori di attività economica (ope-

re pubbliche, mezzi di trasporto, progetti energetici, servizi connessi ai trasporti, trasporti interni, marittimi e aerei)<sup>8</sup>. Al 31 maggio 2010 la quota di mercato di CDP in tale comparto si è attestata al 5,7%, rispetto al 5% di fine 2009, in virtù di una crescita del portafoglio impieghi che continua a essere superiore al mercato.

Nel corso del 2010 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 901 milioni di euro, registrando una flessione rispetto al livello raggiunto nel corso del 2009 (pari a 1.914 milioni di euro), il quale era però riconducibile principalmente a due operazioni di importo unitario molto elevato. Le nuove operazioni stipulate riguardano nuovi investimenti corporate a favore di soggetti operanti nel settore delle linee ferroviarie AV/AC e delle multi-utility locali, cui si aggiungono nuove operazioni di project finance, di importo minore, nell'ambito delle opere pubbliche e dei progetti energetici.

### Finanziamenti - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

<b>Tipo operatività</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	74	17	336,1%
Finanziamenti corporate	827	1.897	-56,4%
<b>Totale</b>	<b>901</b>	<b>1.914</b>	<b>-52,9%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2010 è risultato pari a 752 milioni di euro (-57% rispetto al 2009). Il flusso di maggiore operatività si è registrato in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate, ma, come evidenziato, per importi unitari minori rispetto allo scorso esercizio.

### Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

<b>Tipo operatività</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	105	104	0,6%
Finanziamenti corporate	647	1.640	-60,5%
<b>Totale</b>	<b>752</b>	<b>1.744</b>	<b>-56,9%</b>

Si evidenzia un significativo progresso del contributo dell'unità Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del 2010 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 19 milioni di euro del 2009 a 26 milioni di euro del 2010, mostrando un incremento del 40%. Tale dinamica positiva consegue sia a un aumento delle masse intermedie sia a un incremento della marginalità tra impieghi e raccolta (passata da circa 70 punti base a circa 80 punti base del 2010). Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite e i costi di struttura maturati nell'esercizio, si rileva un risultato di gestione pari a 31 milioni di euro (22 milioni nel 2009) che, pur contribuendo in misura limitata al risultato di gestione complessivo di CDP, conferma il trend di crescita rilevato negli ultimi esercizi.

8 Cfr. Supplemento al Bollettino Statistico di Banca d'Italia.

Il rapporto cost/income di tale unità, infine, risulta pari a circa il 6%, in contrazione rispetto al 9% del 2009, per effetto sia del citato incremento dei ricavi sia di una lieve contrazione dei costi di struttura.

Infine, non si rilevano rettifiche di valore rilevanti per deterioramento dei crediti nel portafoglio dell'unità Finanziamenti.

## 4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA

### 4.2.1 Gestione della tesoreria e raccolta a breve

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre che l'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli di debito non derivanti dall'attività di finanziamento della clientela.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	127.891	118.380	8,0%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi attivi Gestione Separata	122.536	113.330	8,1%
- Riserva obbligatoria	4.063	3.701	9,8%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	89	441	-79,9%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.204	908	32,6%
Titoli di debito	5.464	692	690,2%
- Gestione Separata	4.772	692	590,0%
- Gestione Ordinaria	693	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>133.356</b>	<b>119.071</b>	<b>12,0%</b>

#### Stock raccolta da banche a breve

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	4.375	141	n/s
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	709	450	57,4%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	720	625	15,2%
<b>Totale</b>	<b>5.803</b>	<b>1.217</b>	<b>377,0%</b>
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-620	-10	n/s
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	484	283	71,1%

Al 31 dicembre 2010 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 123 mi-

liardi di euro circa, registrando un incremento (+8%) rispetto al medesimo dato del 2009 (pari a 113 miliardi di euro circa). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla dinamica della raccolta, sotto forma di prodotti del Risparmio Postale e di operazioni a breve sul mercato interbancario.

La riserva obbligatoria, cui CDP è stata assoggettata sin dal 2006, si è attestata a quota 4.063 milioni di euro al 31 dicembre 2010, registrando quindi un incremento del 10% rispetto al 2009 (pari a 3.701 milioni di euro); anche in questo caso l'aumento è direttamente riconducibile all'incremento delle giacenze del Risparmio Postale. Infatti, le passività di CDP S.p.A. che rientrano tra quelle soggette a riserva obbligatoria sono quelle con durata fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a riserva obbligatoria da parte della BCE. La gestione della riserva obbligatoria e la sua remunerazione sono effettuate in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

Per quanto riguarda i depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala a fine 2010 una posizione creditoria netta pari a 484 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2009 (quando si era attestato a quota 283 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre sia a nuovi contratti di garanzia stipulati nel corso dell'esercizio sia alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla tesoreria della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali raccolta a breve e operazioni di pronti contro termine per ottimizzare la tempistica di raccolta a medio-lungo termine; per investire eventuali eccessi di liquidità nel breve termine CDP utilizza altresì titoli di Stato. La posizione netta negativa a fine 2010 risulta in ulteriore ampliamento, attestandosi a -620 milioni di euro rispetto ai -10 milioni di euro di fine 2009, costituita prevalentemente da pronti contro termine che finanziano, con margine ampiamente positivo, titoli di Stato a breve termine fino alla loro scadenza naturale; a fronte di tali passività infatti risultano investimenti in titoli per 693 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, nel corso del 2010 si è proceduto all'investimento di una parte delle disponibilità liquide in un portafoglio di titoli di Stato, il quale nel periodo in esame ha registrato una variazione netta per oltre 3 miliardi di euro, cui si aggiungono gli investimenti già esistenti per circa 228 milioni di euro. Nello stesso periodo, si è inoltre continuato ad acquistare nuovi titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione, la cui sottoscrizione è finalizzata alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni postali inflation linked; al 31 dicembre lo stock di questa forma tecnica si è quindi attestata a 1.474 milioni di euro. Parte dei titoli sono rifinanziati sul mercato utilizzando pronti contro termine e altre operazioni di raccolta a breve che, complessivamente, risultano pari a 4.375 milioni di euro contro 141 milioni di euro di fine 2009. Il riconoscimento di CDP quale controparte della BCE per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema ha, infatti, consentito di attivare un nuovo canale di finanziamento destinato al finanziamento della riserva obbligatoria.

#### 4.2.2 Andamento della raccolta a medio-lungo termine

Con riferimento alla raccolta di Gestione Separata al di fuori del Risparmio Postale, nel corso del 2010 non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di covered bond. In data 31 luglio 2010 è stato rimborsato per un importo di 1 miliardo di euro un titolo giunto a scadenza naturale. Il rimborso delle obbligazioni tuttora vigenti continua a essere garantito dai beni e diritti facenti parte del patrimonio destinato, istituito ai sensi del comma 18 dell'articolo 5 del D.L. 269/2003; tale patrimonio e il relativo debito garantito trovano separata evidenza nel bilancio d'esercizio di CDP S.p.A.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, nel corso del 2010 si è proceduto a effettuare nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes per un valore nominale complessivo di 552 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

#### Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Programma EMTN	Data emissione/raccolta	Valore nominale	Condizioni finanziarie
Emissione (scadenza 15-gen-2015)	15-gen-10	102*	0,93%
Emissione (scadenza 31-mar-2015)	1-apr-10	150	Euribor 3 mesi + 0,55%
Emissione (scadenza 13-lug-2012)	13-lug-10	150	Euribor 3 mesi + 1,15%
Emissione (scadenza 11-ott-2017)	11-ott-10	50	3,41%
Emissione (scadenza 12-apr-2012)	12-ott-10	50	Euribor 3 mesi + 0,60%
Emissione (scadenza 28-ott-2019)	28-ott-10	50	CMS10Y + 0,15%
<b>Totale</b>		<b>552</b>	

\* Controvalore in euro dell'emissione pari a 13 miliardi di yen

Inoltre, nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 500 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel 2010 a quota 52 milioni di euro.

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del 2010 CDP ha richiesto e ottenuto una nuova erogazione per un importo pari a 100 milioni di euro con durata 20 anni, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

#### Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Linea di credito BEI	Data emissione/raccolta	Valore nominale	Condizioni finanziarie
Tiraggio (scadenza 25-mag-2030)	25-mag-10	100	Euribor 6 mesi + 0,33%
<b>Totale</b>		<b>100</b>	

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN, sia la raccolta a valere sulla linea di finanziamento BEI continuano a essere destinate a finanziamenti di tipo infrastrutturale nell'ambito della Gestione Ordinaria.

Per completezza si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 31 dicembre 2010 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2009, per singola tipologia di prodotto.

### Stock raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
<b>Raccolta da banche a medio-lungo termine</b>	<b>1.305</b>	<b>1.205</b>	<b>8,3%</b>
Linea di credito BEI	1.305	1.205	8,3%
<b>Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>7.265</b>	<b>8.205</b>	<b>-11,5%</b>
Programma covered bond	5.051	6.044	-16,4%
- Titoli emessi	5.064	6.064	-16,5%
- Rettifica IAS/IFRS	(13)	(20)	-34,5%
Programma EMTN	2.214	2.161	2,4%
- Titoli emessi	2.218	2.166	2,4%
- Rettifica IAS/IFRS	(4)	(4)	-14,8%
<b>Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>8.570</b>	<b>9.410</b>	<b>-8,9%</b>

### 4.2.3 Andamento del Risparmio Postale

Al 31 dicembre 2010 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP S.p.A. ammonta complessivamente a 207.324 milioni di euro, contro i 190.785 milioni di euro riportati alla chiusura del 2009, registrando un incremento di circa il 9% tra i due esercizi.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti ha raggiunto quota 97.656 milioni di euro, mentre quello dei Buoni fruttiferi, misurato in base al costo ammortizzato, ammonta a 109.667 milioni di euro, rispettivamente +7% e +10% rispetto al 31 dicembre 2009.

### Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Libretti postali	97.656	91.120	7,2%
Buoni fruttiferi postali	109.667	99.665	10,0%
<b>Totale</b>	<b>207.324</b>	<b>190.785</b>	<b>8,7%</b>

L'aumento dello stock di Risparmio Postale deriva dal flusso positivo di raccolta netta registrato nel corso del 2010, sia sui Libretti sia sui Buoni di competenza di CDP, pari complessivamente a 13.888 milioni di euro, cui si aggiungono gli interessi maturati e la variazione di altre voci residuali.

In particolare, nel corso dell'esercizio 2010 il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato positivo per 6.107 milioni di euro, in flessione rispetto ai 8.380 milioni di euro del 2009, laddove, però, era stato riscontrato un ammontare di raccolta netta straordinario effettuato nei primi mesi dell'anno. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a 588 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'articolo 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/1973.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP S.p.A., i Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock, registrano una variazione positiva rispetto al 2009; è invece negativo, ma marginale, l'apporto dei Libretti al portatore in termini di flusso, il cui stock di fine periodo è stato pari a 338 milioni di euro.

### Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2009	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2010- 31/12/2010	Ritenute	31/12/2010
Libretti nominativi	90.704	6.185	-	587	-158	97.318
Libretti al portatore	416	-78	-	2	-0,4	338
<b>Totale</b>	<b>91.120</b>	<b>6.107</b>	<b>-</b>	<b>588</b>	<b>-159</b>	<b>97.656</b>

Nello specifico, per i Libretti nominativi continua nel 2010 il trend positivo registrato sulla giacenza dei Libretti dedicati ai minori (+13%) e dei Libretti ordinari (+7%) rispetto al 2009. I dati di stock risentono comunque della riclassificazione, pari a circa 112 milioni di euro, dovuta al raggiungimento della maggiore età degli intestatari e al conseguente passaggio alla tipologia dei Libretti ordinari.

### Libretti nominativi - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2009	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2010- 31/12/2010	Ritenute	31/12/2010
Ordinari	87.378	5.995	112	557	-150	93.891
Vincolati	4	-0,1	-	-0,01	-	4
Dedicati ai minori	1.858	339	-112	21	-6	2.100
Giudiziari	1.464	-148	-	8	-2	1.322
<b>Totale</b>	<b>90.704</b>	<b>6.185</b>	<b>-</b>	<b>587</b>	<b>-158</b>	<b>97.318</b>

Per quanto riguarda i Libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari al 18,5% rispetto al 2009.

### Libretti al portatore - giacenza

(milioni di euro)

	31/12/2009	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2010- 31/12/2010	Ritenute	31/12/2010
Ordinari	415	-78	-	2	-0,4	338
Vincolati	1	-0,02	-	-	-	1
<b>Totale</b>	<b>416</b>	<b>-78</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-0,4</b>	<b>338</b>

Anche in termini di flusso di raccolta netta, i Libretti nominativi ordinari continuano a offrire il contributo maggiore; positivo è anche il contributo dei Libretti dedicati ai minori, anche se, come precedentemente rappresentato, per entrambe le tipologie di Libretti si registra una flessione della raccolta netta rispetto al 2009. La raccolta netta dei Libretti giudiziari è invece negativa, mentre risulta trascurabile quella riferita ai Libretti vincolati.

### Libretti nominativi - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2010	Raccolta netta 2009
Ordinari	81.358	75.363	5.995	8.190
Vincolati	0,01	0,1	-0,1	-0,2
Dedicati ai minori	644	305	339	398
Giudiziari	706	854	-148	-186
<b>Totale</b>	<b>82.709</b>	<b>76.523</b>	<b>6.185</b>	<b>8.402</b>

Il flusso netto sui Libretti al portatore risulta negativo e comunque marginale rispetto alle altre tipologie di Libretti.

### Libretti al portatore - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2010	Raccolta netta 2009
Ordinari	91	170	-78	-22
Vincolati	-	0,02	-0,02	-
<b>Totale</b>	<b>91</b>	<b>170</b>	<b>-78</b>	<b>-22</b>

Sul lato dei Buoni fruttiferi, si rileva un incremento complessivo dello stock del 10% rispetto al 2009; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2010, superiore a quanto registrato