

## 1.2 L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO

L'evoluzione del modello organizzativo di CDP prevista nel Piano industriale, a supporto delle linee strategiche da esso definite, si colloca nell'ambito di un progetto più ampio mirato a completare la transizione verso uno schema più in linea con quello richiesto da una moderna impresa di erogazione di servizi finanziari, che deve essere sempre in grado di rispondere con tempestività ed efficienza anche alle esigenze non programmabili.

Alla luce di ciò, l'intervento organizzativo previsto nel Piano si concretizza nel passaggio da una logica che integra nell'unità di business l'intero ciclo di servizio al cliente, a una logica c.d. "dei servizi accentrati", che prevede la specializzazione e separazione organizzativa tra le attività di front-office e le attività di back-office. Accentrando queste ultime secondo logiche più "industriali", si conseguiranno risparmi nella fornitura del servizio al cliente e si assicureranno benefici in termini di economie di scala e flessibilità gestionale. Il cambiamento inoltre darà una maggiore efficacia alle funzioni di monitoraggio e assicurerà il contenimento della crescita dimensionale della struttura, pur in presenza di un ampliamento dei compiti strategici assegnati a CDP.

La complessità e delicatezza della trasformazione e la contestuale esigenza di garantire la continuità nell'operatività quotidiana e nel livello del servizio fornito alla clientela hanno richiesto un approccio graduale e iterativo nella migrazione verso il nuovo modello, attraverso la previsione di fasi sequenziali.

In una prima fase, sostanzialmente coincidente con l'elaborazione del Piano, sono stati individuati gli interventi "radicali" correlati al nuovo disegno organizzativo, che si sono tradotti nell'organigramma aziendale attualmente vigente.

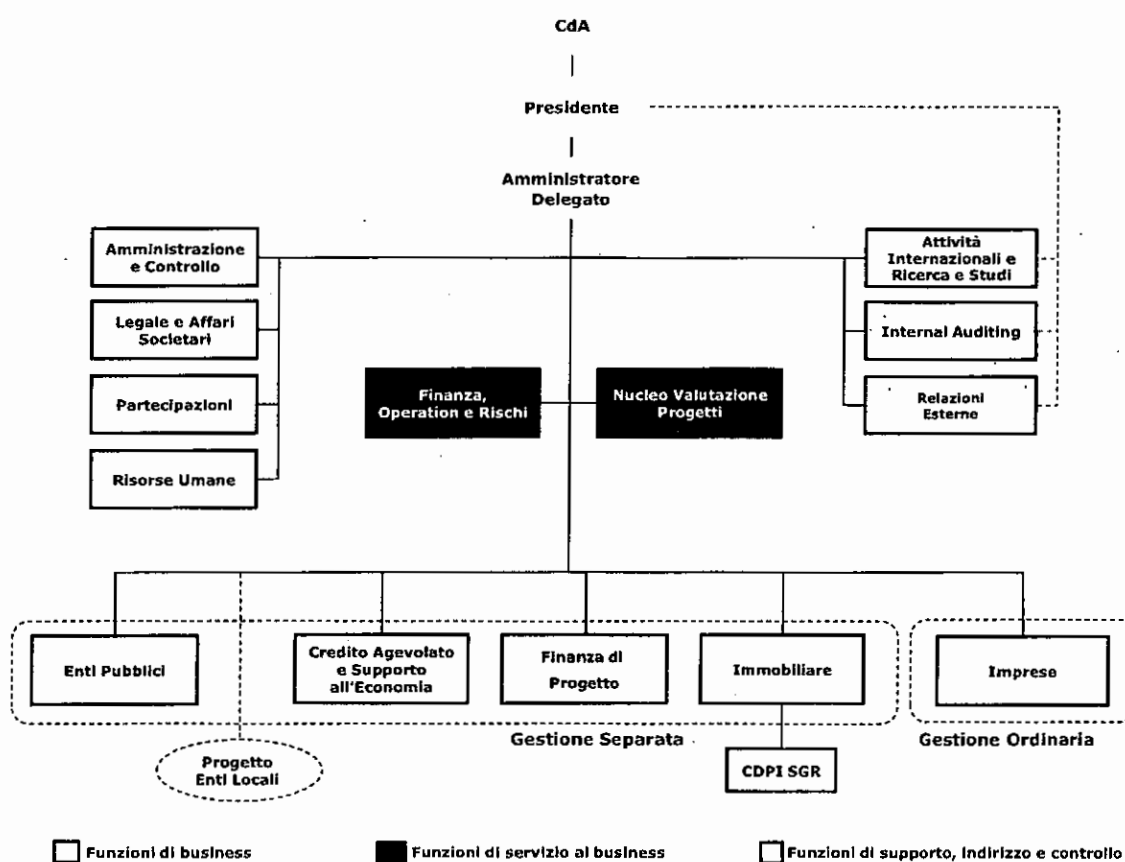
Nei primi mesi del 2010 è stata poi completata la struttura e sono state definite le relazioni organizzative di livello successivo al primo.

È stata inoltre avviata la revisione dei principali processi impattati dalle novità strategiche e organizzative, con la determinazione delle linee guida operative e organizzative del nuovo Processo del Credito. Ciò è parte integrante dell'intervento di riorganizzazione, la cui implementazione definitiva è avvenuta attraverso la redazione e l'approvazione dell'apposito Regolamento del Credito di CDP, in vigore dal 1 gennaio 2010. Le linee guida si sostanziano nei principi che devono essere seguiti dalle unità coinvolte nello svolgimento delle attività di finanziamento – nelle diverse fattispecie in cui può articolarsi il business CDP – e definiscono i criteri di accesso per la concessione dei finanziamenti, alla luce dell'evoluzione della mission della Società e della nuova struttura organizzativa

definita. Il documento rappresenta la cornice di riferimento per l'assunzione e gestione dei rischi creditizi, stabilendo i principi di politica del credito per i vari settori di intervento e, parallelamente, i ruoli, i compiti e le responsabilità dei singoli attori partecipanti al processo.

### 1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO

Si riporta di seguito l'organigramma aziendale vigente al 31 marzo 2010.



### 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 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'implementazione 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 D.M. 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 degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, della gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e della fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni 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 riferimento alle linee di attività di CDP S.p.A. in essere al 31 dicembre 2009, in parte riviste dal Piano Industriale, le linee relative a “Finanziamenti diretti a enti pubblici”, “Investimenti e servizi immobiliari”, “Finanziamento di progetti promossi dagli enti pubblici” e “Programmi per il supporto dell’economia” sono afferenti alla Gestione Separata, mentre quella relativa a “Finanziamenti di opere, impianti, reti e dotazioni destinati sia alla fornitura di servizi pubblici sia alle bonifiche” 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, che nel 2009 ha comunque registrato una crescita negativa pari allo 0,8%, si è avviata già durante l'estate 2009 ed è continuata nel corso dell'anno<sup>1</sup>.

Durante il terzo quadrimestre del 2009 è rallentata la discesa del PIL negli Stati Uniti (-0,7%), nell'Area euro (-1,8%) e in Giappone (-1,8%) e si è registrata un'accelerazione delle economie emergenti dell'Asia (+3,6%) e dell'America Latina (+3,1%)<sup>2</sup>. Il commercio mondiale è tornato ad aumentare, pur rimanendo per circa il 10% al disotto del livello dell'anno precedente.

Nel quarto trimestre è proseguito il recupero della produzione industriale ed è tornato più sereno il clima di fiducia; le tensioni sui mercati finanziari internazionali si sono allentate e le restrizioni del credito bancario si sono fatte meno intense.

In tale contesto l'inflazione resta moderata, benché le quotazioni del petrolio e delle altre materie prime stiano gradualmente risalendo. In termini previsionali, le aspettative di mercato indicano il mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte delle banche centrali. I tassi interbancari sulla piazza di Londra sono stimati passare: per il dollaro americano dall'1,1 del 2009 allo 0,7 del 2010, per l'euro dall'1,2 del 2009 all'1,3 del 2010 e per lo yen dallo 0,7 del 2009 allo 0,6 del 2010<sup>3</sup>.

Malgrado quindi le prospettive dell'economia mondiale siano migliorate nel corso dell'anno, permane una sostanziale incertezza generale sull'evoluzione e sui ritmi della ripresa, sia sul fronte finanziario sia su quello dell'economia reale.

Gli elementi critici riguardano in particolare: le peggiorate condizioni di finanza pubblica nelle economie avanzate, gli alti livelli di indebitamento privato (che potrebbero contenere i consumi), le difficoltà sui mercati del lavoro, il basso utilizzo della capacità produttiva (che tende a frenare gli investimenti in beni strumentali) e l'eccesso di offerta di immobili (che tende a scoraggiare quelli in edilizia).

---

<sup>1</sup> Fonte: FMI, World Economic Outlook, gennaio 2010.

<sup>2</sup> Cfr. nota precedente.

<sup>3</sup> Cfr. nota precedente.

Le previsioni di consenso per il 2010 sono comunque state riviste al rialzo; quelle più recenti del Fondo Monetario Internazionale indicano una crescita dell'economia mondiale del 3,9% (rispetto al -0,8% del 2009). Le stime indicano una crescita del 2,1% per le economie avanzate (rispetto al -3,2% del 2009) e del 6% delle economie emergenti e in via di sviluppo (rispetto al 2,1% del 2009). Per il 2010 e il 2011 si profila quindi complessivamente una ripresa ancora debole.

In questo contesto in Italia il PIL è tornato a crescere in estate ed ha continuato a espandersi a ritmi ancorché moderati anche in autunno (nel terzo trimestre del 2009 il PIL ha segnato un aumento dello 0,6% rispetto al trimestre precedente)<sup>4</sup>. L'inflazione è risalita negli ultimi mesi anche se nell'anno è stata pari allo 0,8% (rispetto al 3,3% del 2008). La Banca d'Italia stima che rimarrà al di sotto del 2% nel prossimo biennio. Tuttavia, la lieve ripresa industriale (+4,4% nel terzo trimestre sul periodo precedente) e delle esportazioni (+2,5% nel terzo trimestre sul periodo precedente) non è proseguita durante l'autunno e la dinamica dei consumi (+0,3% nel terzo trimestre sul periodo precedente) e degli investimenti (+0,3% nel terzo trimestre sul periodo precedente) rimane debole<sup>5</sup>.

In prospettiva, nei prossimi due anni le componenti interne della domanda dovrebbero fornire un contributo esiguo alla crescita, che quindi dipenderà dalla ripresa della domanda estera, nel presupposto che l'economia mondiale possa tornare su un sentiero di crescita sostenuta. Nel complesso Banca d'Italia prevede una crescita per l'economia italiana dello 0,7% in corso d'anno, per poi accelerare all'1% nel 2011.

Il credito bancario cresce a tassi ancora sostenuti ma è in rallentamento, riflettendo una domanda di finanziamenti da parte di imprese e famiglie resa più prudente dalla recessione. Il rallentamento del credito è più intenso nei confronti delle piccole imprese. L'indagine periodica sul credito condotta dalla Banca d'Italia segnala inoltre un progressivo inasprimento delle condizioni di concessione dei prestiti; è in aumento, secondo altri sondaggi, la percentuale di imprese che incontrano difficoltà nel finanziarsi. Le banche, in Italia come in altri Paesi, adattano l'attivo dei propri bilanci alle difficoltà di provvista e al costo crescente della stessa. L'allentamento delle tensioni sui mercati monetari e finanziari e il rafforzamento patrimoniale degli intermediari, facilitati dalle misure

---

<sup>4</sup> Fonte: Bollettino economico di Banca d'Italia, gennaio 2010.

<sup>5</sup> Cfr. nota precedente.



prese dal Governo e dalla Banca d'Italia, potranno contribuire a distendere le condizioni di offerta di credito.

La principale criticità del 2010 per il settore bancario potrebbe manifestarsi, quindi, non tanto sul lato dell'offerta di credito, quanto piuttosto sul fronte del rischio di default di un numero di imprese ben al di là dei livelli fisiologici. In molti settori il giro d'affari si è ridotto del 20-30% (e ben oltre nell'indotto di auto o elettrodomestici). Come ha osservato recentemente la Banca d'Italia, la domanda di credito, che ha mostrato una ripresa nel secondo semestre del 2009, è avvenuta a fronte di un contributo fortemente negativo degli investimenti. Le richieste di finanziamento sono state sostenute dalla necessità di copertura del capitale circolante e dal diffuso ricorso a operazioni di ristrutturazione e consolidamento del debito bancario. Sulla base di dati empirici raccolti all'interno del settore bancario, si stima che l'1% circa degli impieghi tra le PMI potrebbero trasformarsi in sofferenze<sup>6</sup>. Questa emergenza avrebbe profili preoccupanti sia sui margini del settore bancario (che non consentirebbero di assorbire queste perdite senza un'ulteriore e severa de-patrimonializzazione), sia sui livelli occupazionali nelle PMI, che fletterebbero in modo significativo.

## **2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI**

Le condizioni dei mercati finanziari internazionali e nazionali si mostrano in via di miglioramento.

Malgrado le dimensioni dei bilanci delle principali banche centrali siano rimaste sostanzialmente invariate, a fine anno la Federal Reserve ha dichiarato di non ritenere più necessario rinnovare, alla loro scadenza all'inizio di febbraio, la maggior parte delle facility introdotte durante la crisi per fornire liquidità ai mercati. Nella seconda parte di febbraio 2010 la banca centrale americana ha alzato il tasso di sconto di un quarto di punto, portandolo allo 0,75 per cento.

Per parte sua, la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto il tasso ufficiale all'1,0 per cento. A fine anno ha inoltre assunto alcune decisioni relative all'attuazione della politica monetaria, al fine di iniziare a rimuovere gradualmente le operazioni di rifinanziamento di carattere eccezionale ritenute non più indispensabili, pur confermando l'impegno dell'Eurosistema a erogare la liquidità necessaria al sistema bancario dell'Area euro. La presenza di

---

<sup>6</sup> ABI, Rapporto Annuale 2009.

un'abbondante liquidità, per finanziamenti a breve, ha contribuito a mantenere i tassi di interesse del mercato interbancario su livelli estremamente contenuti.

È proseguito il miglioramento delle condizioni patrimoniali delle maggiori banche internazionali, che nell'insieme hanno riportato, nel terzo trimestre del 2009, profitti superiori alle attese. Le svalutazioni di strumenti finanziari annunciate o iscritte a bilancio si sono fortemente ridotte nello stesso periodo e sono state nulle nel quarto trimestre; nella seconda metà dell'anno diversi intermediari in Europa hanno effettuato operazioni di ricapitalizzazione, ricorrendo al mercato nella maggior parte dei casi. I premi sui credit default swap delle principali banche internazionali, che erano già tornati in ottobre sui valori osservati alla vigilia del dissesto di Lehman Brothers, hanno continuato a scendere anche negli ultimi tre mesi, ma permangono ben al di sopra dei livelli della prima metà del 2007.

Dalla metà di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali negli Stati Uniti e nel Regno Unito sono risaliti di circa 40 punti base, al 3,8% e al 4,2%, rispettivamente. Nell'Area euro e in Giappone i rendimenti si sono invece mantenuti stabili rispettivamente attorno al 3,4% e all'1,3 per cento.

I corsi azionari nelle principali economie industriali, che durante la primavera e l'estate erano risaliti rapidamente, si sono stabilizzati negli ultimi tre mesi del 2009. Dai minimi di marzo, gli indici segnano rialzi compresi tra il 50% e il 70 per cento. I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono diminuiti per tutte le classi di rischio e in tutti i principali Paesi. Per i titoli delle società non finanziarie con merito di credito più basso (high yield) denominati in euro e in dollari la riduzione è stata pari a circa 1,8 punti percentuali, a 6,7 e 6,0 punti, rispettivamente; i premi su quelli con merito di credito più elevato (BBB) sono scesi di circa 0,5 punti percentuali, tornando su valori prossimi a quelli di inizio 2008 (1,5 e 1,9 punti).

Le condizioni finanziarie sono rimaste favorevoli anche nei principali Paesi emergenti, che hanno continuato a beneficiare di cospicui afflussi di portafoglio dall'estero; questi ultimi sono stati sostenuti, oltre che dal miglioramento delle prospettive di crescita in molte di quelle economie, anche dai bassi tassi di interesse nei Paesi avanzati e da un contesto di riduzione generalizzata dell'avversione al rischio.

A fine anno si è interrotta la fase di debolezza del dollaro, che dall'inizio del mese di gennaio si è apprezzato di circa il 5% nei confronti dell'euro e dello yen. La



valuta statunitense è invece rimasta stabile, dallo scorso ottobre, rispetto a quelle dei principali Paesi emergenti, la cui tendenza ad apprezzarsi è stata in molti casi contrastata da interventi delle banche centrali.

In generale, nel medio e lungo periodo, permangono incertezze su modalità, tempi ed effetti del processo di deleveraging, sia sul fronte dei debiti privati (banche, imprese e famiglie) sia su quello dei debiti pubblici.

### **2.3 LA FINANZA PUBBLICA**

Le previsioni economiche formulate nell'autunno del 2009 dalla Commissione Europea stimano, per effetto della crisi finanziaria internazionale, un forte peggioramento dei saldi di finanza pubblica per l'Area euro, con un incremento dell'incidenza del disavanzo pubblico dal 2,3% del 2008 al 7,0% del 2009.

Questo deterioramento deriva in parte dal funzionamento degli stabilizzatori automatici e dalle misure discrezionali adottate dai Governi a sostegno dell'economia ma rispecchia anche un calo delle entrate più marcato del previsto a seguito del rallentamento economico registrato. Il disavanzo dovrebbe scendere leggermente al di sotto del 7% del PIL nel 2011, con la ripresa dell'attività e la conclusione delle misure temporanee. Tuttavia il rapporto debito/PIL continuerà ad avere un andamento crescente.

In Italia, dai dati diffusi dall'ISTAT nel marzo 2010 sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, si rileva che nel 2009 tale aggregato è stato pari al 5,3% del PIL, in significativo peggioramento rispetto allo stesso periodo del 2008 (indebitamento netto P.A. pari al 2,7% del PIL).

Sulla base dei risultati attesi, a dicembre 2009 il Consiglio dell'UE aveva avviato la Procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia. In tale sede il Consiglio ha richiesto al nostro Paese di riportare il disavanzo al di sotto del limite del 3% del PIL entro il 2012.

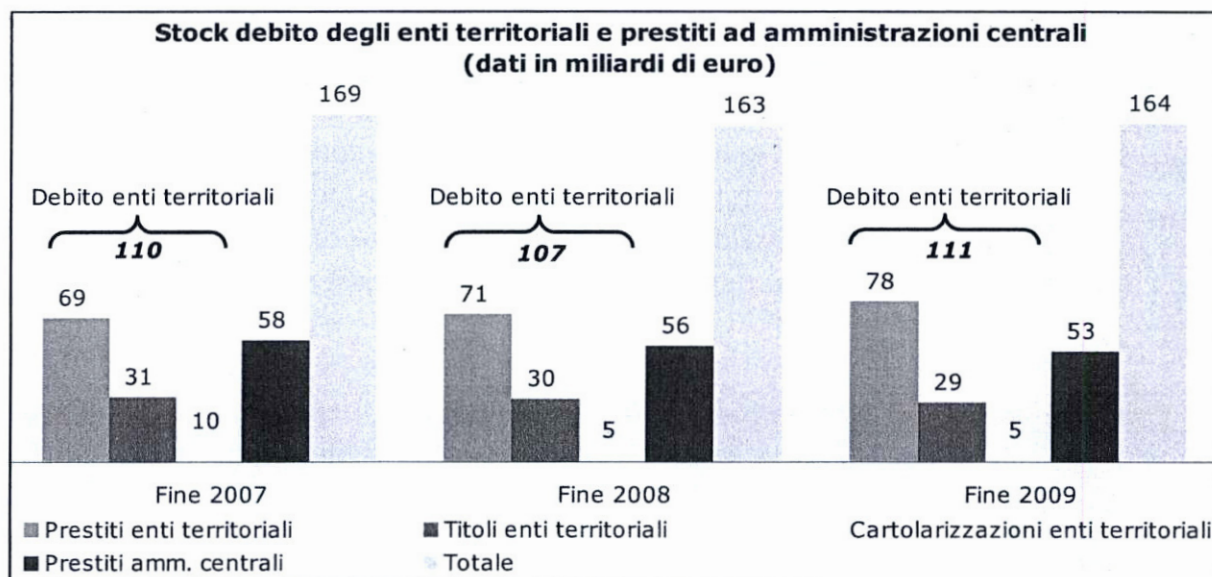
I dati del Bollettino Economico di Banca d'Italia del gennaio 2010 stimano, per il 2009, un incremento del rapporto tra il debito e il PIL di circa 10 punti (da 105,8% del 2008).

Al 31 dicembre 2009 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto i 78 miliardi di euro, facendo registrare un incremento dell'8,6% rispetto al dato di fine 2008 (71 miliardi di euro).

Alla stessa data lo stock di titoli emessi dagli enti territoriali è pari a 29 miliardi di euro, riportando, nel corso del 2009, una contrazione del 5,4% rispetto al dato di fine 2008 (30 miliardi di euro), da ricondurre al flusso di progressivo rimborso dei titoli già emessi non compensato da un corrispondente volume di nuove emissioni.

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta pertanto a quota 111 miliardi di euro, includendo, oltre ai prestiti e ai titoli emessi, anche le operazioni di cartolarizzazione contabilizzate come debiti. Complessivamente si registra un incremento del 3,7% sullo stock di debito complessivo rispetto al dato di fine 2008 (107 miliardi di euro). L'aumento su tale aggregato è dovuto all'incremento dello stock di prestiti, registrato lungo tutto il 2009, che ha più che compensato la flessione sul complesso dei titoli emessi.

Al 31 dicembre 2009 i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali ammontano a 53 miliardi di euro, evidenziando una contrazione del 5,1% rispetto allo stock di fine 2008, prevalentemente per effetto dei rimborsi in linea capitale non controbilanciati da nuovo indebitamento.



Fonte: Banca d'Italia - Supplementi al Bollettino Statistico

L'articolazione del debito degli enti territoriali secondo gli strumenti finanziari adottati mostra un peso crescente dei prestiti erogati da CDP S.p.A. e dalle altre Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM), pari nel complesso al 69,9% del totale del debito (rispetto al 66,8% di fine 2008), ed evidenzia una flessione nello stock di emissioni obbligazionarie nel corso del 2009 rispetto al passato (pari al 25,8% del totale del debito rispetto al 28,2% di fine 2008). Alla stessa data, le operazioni di cartolarizzazione realizzate da amministrazioni locali, che sulla base

dei criteri EUROSTAT sono assimilate a debiti, sono scese a quota 4,4% del totale del debito contro il 5% del 2008.

In tema di novità normative, con la L. 42/2009, il Governo è stato delegato a emanare decreti legislativi per l'attuazione dell'articolo 119 della Costituzione in materia di federalismo fiscale. Il provvedimento individua i principi fondamentali entro i quali dovrà essere definito il nuovo sistema di finanziamento degli enti territoriali e detta nuovi criteri in materia di coordinamento della finanza pubblica, di risorse tributarie e di perequazione fiscale.

Per l'anno 2009 le regole del Patto di stabilità interno sono state definite con il D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla L. 133/2008. Con riferimento agli obiettivi del Patto per le Regioni e le Province autonome, è stata confermata l'applicazione del criterio della "spesa", in attesa dei risultati della sperimentazione sui saldi finanziari prevista dalla L. 296/2006.

Per il comparto degli enti locali (province e comuni con popolazione superiore a 5.000 abitanti) viene confermato, quale obiettivo di miglioramento, il "saldo finanziario" tra entrate finali e spese finali calcolato in termini di "competenza mista", ossia assumendo, per la parte corrente, gli accertamenti e gli impegni e, per la parte in conto capitale, gli incassi e i pagamenti al netto delle riscossioni e concessioni di crediti. Il saldo obiettivo è ottenuto sommando al saldo del 2007, calcolato in termini di competenza mista, un valore pari al concorso di ogni ente alla manovra complessiva del comparto, valore che dipende dal segno del saldo registrato nel 2007 e dal rispetto del Patto nello stesso anno.

La L. 133/2008 è intervenuta anche in materia di tesoreria unica degli enti locali, estendendo, dal 1° gennaio 2009, il sistema di tesoreria unica mista, di cui all'articolo 7 del D.Lgs. 279/1997, anche al settore degli enti locali. Inoltre, tale norma ha ridefinito le entrate che devono essere versate presso la Tesoreria provinciale dello Stato, individuando unicamente le somme provenienti dal bilancio dello Stato.

## **2.4 INVESTIMENTI DI INTERESSE PUBBLICO NELLA FORMA DI PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO**

Tra gli strumenti cui le amministrazioni locali hanno fatto ricorso, già a partire dalla seconda metà degli anni novanta, per il rilancio del processo di infrastrutturazione pubblica, in presenza degli stringenti vincoli di bilancio che il Patto di Stabilità e Crescita estende alle autonomie territoriali, possono essere

annoverate le forme giuridiche e finanziarie generalmente indicate come Partenariati Pubblico-Privati ("PPP").

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

Il Libro Verde sui Partenariati Pubblico-Privati della Commissione Europea riferisce il termine PPP a "forme di cooperazione tra autorità pubbliche e mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio", indicandone gli elementi caratterizzanti: (a) la durata relativamente lunga della collaborazione; (b) le modalità di finanziamento del progetto, garantito da parte del settore privato, anche se non nella sua totalità; (c) il ruolo importante dell'operatore economico nelle diverse fasi del progetto; (d) la ripartizione dei rischi di progetto tra partner pubblico e partner privato, in funzione della capacità delle parti in questione di valutare, controllare e gestire i rischi stessi. In generale, si può tracciare una distinzione tra: (a) PPP di tipo puramente contrattuale, in cui il partenariato tra settore pubblico e settore privato si fonda su legami esclusivamente convenzionali (appalti pubblici e concessioni); e (b) PPP di tipo istituzionalizzato, che implica una cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato in seno a una entità distinta (società mista per la gestione di servizi pubblici).

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

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



Malgrado ciò il mercato italiano del PPP lo scorso anno ha registrato tassi di crescita piuttosto sostenuti. A fine 2009 il mercato del PPP è rappresentato da 225 iniziative e un volume d'affari di 537 milioni di euro. Rispetto a un anno fa il numero di operazioni risulta accresciuto di 102 unità e l'importo di circa 350 milioni di euro (+186%). A determinare la fase espansiva degli investimenti è la forte ripresa delle opere di importo superiore a 5 milioni di euro: 19 interventi per 450 milioni di euro contro 8 per 114 milioni di euro del 2008 e 14 per 294 milioni di euro del 2009<sup>7</sup>.

Tra le caratteristiche del mercato italiano del PPP va evidenziato il crescente ricorso agli affidamenti di opere pubbliche mediante i contratti di concessione di costruzione e gestione. I bandi di gara di PPP rappresentavano circa il 14% del totale dei bandi per opere pubbliche nel 2003; oggi sono pari a circa il 20%; in particolare, sono state bandite 2.312 gare per operazioni di PPP, per un valore di oltre 33 miliardi di euro<sup>8</sup>. Nello stesso periodo, il rapporto tra numero di gare di PPP bandite e numero di gare aggiudicate è stato, in media, del 53 per cento.

Rispetto ai diversi segmenti che concorrono a formare il mercato del PPP si osserva innanzitutto la fase espansiva del PF a gara unica: si è passati da 5 iniziative per 12 milioni di euro del 2008 a 18 gare per 318 milioni di euro di investimento del 2009. Alla fase espansiva della procedura a gara unica corrisponde un forte ridimensionamento della formula del PF in due fasi: le selezioni di proposte si sono ridotte da tre a una sola; le gare da nove a tre. Per quanto riguarda gli altri segmenti del PPP, registrano un bilancio espansivo le concessioni di costruzione e gestione "tradizionali" e le concessioni di servizi, mentre le altre gare di PPP si riducono nel numero ma crescono di importo.

A fine 2009 l'attività dei comuni è rappresentata da 192 iniziative per 317 milioni di euro pari a 88 interventi e 182 milioni di euro in più rispetto al 2008. La loro incidenza sul mercato complessivo del partenariato si è attestata a quota 85% per numero di opportunità (stessa percentuale di un anno prima), mentre rappresentano il 59% per giro d'affari. Bilancio positivo anche per gli altri enti territoriali e nazionali promotori di iniziative di PPP: 33 interventi per 220 milioni di euro di importo contro 19 per 54 milioni di euro di un anno prima.

La fotografia del mercato potenziale del PPP per fasce di importo degli interventi continua a mostrare la superiorità numerica degli interventi di importo medio-

<sup>7</sup> Fonte: per i dati forniti nel prosieguo, laddove non specificato, Unioncamere e Camera di Commercio di Roma, Project Financing, Osservatorio Nazionale, elaborazione CRESME, dicembre 2009.

<sup>8</sup> Fonte: Dipartimento per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, Unità Tecnica Finanza di Progetto, *Partenariato Pubblico-Privato in Italia. Stato dell'arte, futuro e proposte*, febbraio 2010.



piccolo. Inoltre, come già anticipato, si presentano numerosi e in forte crescita gli interventi medio-grandi di importo superiore a 5 milioni di euro, passati da 8 a 19. In relazione ai settori di attività, a fine 2009 al primo posto per numero di opportunità e investimento si posizionano le reti, con 62 interventi e 250 milioni di euro.

Come emerge dai dati, il PPP in Italia si sta affermando, anche se in maniera ancora meno intensa di come si osserva in altri Paesi. Permangono, infatti, alcuni fattori strutturali, che partecipano a rallentare il processo di affermazione del PPP nel nostro Paese, quali: in alcuni casi l'assenza di un quadro di regolazione tariffaria indipendente e stabile; meccanismi istituzionali di allocazione dei rischi di progetto ancora imperfetti, che i finanziatori vorrebbero superare attraverso garanzie pubbliche che pochi enti sono in grado di prestare.

La stessa evoluzione del contesto normativo, non sempre lineare, ha rappresentato un elemento di criticità e, spesso, di disorientamento del mercato. In ogni caso sono stati privilegiati ed enfatizzati gli aspetti relativi alla fase di costruzione di opere pubbliche a discapito di una disciplina più centrata sulla fase di gestione di tali opere, che si vorrebbe quanto più possibile efficiente e ispirata da principi di mercato.

Infine, va osservata la necessità di innalzare la capacità di alcune Amministrazioni pubbliche di saper identificare esigenze e priorità in termini di servizi da offrire alla collettività e di comunicare al mercato le proprie scelte, nonché di saper gestire le complesse procedure che i PPP comportano, rapportandosi efficacemente con la parte privata.

Utili spunti per un rilancio del PPP potrebbero essere assunti dall'esame delle esperienze di successo maturate in numerosi altri Paesi, sia industrializzati sia emergenti, dove sono stati avviati nell'ultimo decennio programmi di PPP che hanno consentito di innalzare, in alcuni casi in misura significativa, il livello di dotazione infrastrutturale.

Pur differenziandosi, infatti, i modelli di intervento, in relazione ai diversi contesti istituzionali e legislativi, emerge comunque che le esperienze positive hanno alla base un minimo comune denominatore che può essere identificato nei seguenti fattori: forte commitment, da parte del Governo, centrale o locale, e individuazione di programmi di intervento, a livello settoriale o locale.

Alla luce di tali esperienze, sarebbe auspicabile, anche in Italia, proseguire nel processo di riforma del settore finalizzato a rendere più efficienti gli strumenti di coordinamento e di promozione del PPP, affinando inoltre la "strumentazione" da mettere a disposizione delle Amministrazioni pubbliche (linee guida per l'adozione di regole omogenee, contratti standardizzati).

## I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

### 3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Al fine di consentire una lettura più immediata ed efficace dei risultati del periodo, vengono di seguito riportati i prospetti di Stato patrimoniale e i risultati economici, 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.

Complessivamente, nel corso del 2009 sono state mobilitate risorse per circa 15 miliardi di euro, che hanno contribuito a raggiungere risultati generalmente superiori agli obiettivi previsti nel Piano industriale per tutte le linee di attività.

#### Flusso nuovi impieghi 2009

Linee di attività	(miliardi di euro)	
	Piano 2009	Consuntivo 2009
Finanziamenti a enti pubblici	5,4	6,1
Supporto all'economia*	n/s	2,4
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	2,2	2,9
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	0,5	1,0
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	1,7	1,9
Export-banca con SACE*	n/s	-
Partecipazioni e fondi	3,2	3,4
<b>Totale volumi per linea di attività</b>		<b>14,8</b>

\* In sede di redazione del Piano Industriale, per le linee di attività Supporto all'economia ed Export-banca non era stata formulata una previsione in merito alla ripartizione temporale delle specifiche somme messe a disposizione per il periodo 2009-2011, rispettivamente pari a 13 miliardi di euro e a 3 miliardi di euro

Nonostante il quadro economico fortemente negativo, i risultati di Conto economico di CDP sono stati comunque positivi e superiori alle aspettative.

Per effetto di alcuni fattori positivi di natura non ricorrente, di seguito meglio analizzati, il risultato complessivo del 2009 ha poi registrato un netto progresso rispetto all'esercizio precedente.

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 quando specificamente indicato nella Nota integrativa (Informativa di settore).

Linee di attività	Unità di business responsabile
Finanziamenti a enti pubblici	Enti Pubblici
Supporto all'economia	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Finanziamento di infrastrutture e opere pubbliche	
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	Finanza di Progetto
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	Imprese
Partecipazioni e fondi	

### 3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

#### 3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP si compone delle seguenti voci aggregate:

##### Stato patrimoniale riclassificato

	(milioni di euro)		
	31/12/2009	31/12/2008	Variazione (perc.)
<b>ATTIVO</b>			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	118.380	106.863	10,8%
Crediti verso clientela e verso banche	85.178	82.237	3,6%
Titoli di debito	692	662	4,5%
Partecipazioni e titoli azionari	18.271	13.869	31,7%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.200	502	139,3%
Immobilizzazioni materiali e immateriali	210	214	-1,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	2.450	4.770	-48,6%
Altre voci dell'attivo	673	672	0,1%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>227.054</b>	<b>209.789</b>	<b>8,2%</b>

Alla fine del 2009 il totale dell'attivo di bilancio ammonta a 227 miliardi di euro, in aumento dell'8% rispetto all'anno precedente, in cui si era attestato a circa 210 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), che hanno superato la soglia dei 118 miliardi di euro