

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 ad 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.

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 ad emergere alcuni segnali positivi, quali, ad esempio, una riduzione del ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni, sia nella componente in deroga che in quella straordinaria.

In tale contesto, l'inflazione mostra segnali di risalita, pur rimanendo nel complesso sotto controllo ed 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 policy, 1,75% il tasso di rifinanziamento principale e 0,25% il tasso *overnight*) in funzione dei segnali inflazionistici, non ancora preoccupanti, rilevati dalla BCE. Anche negli USA, 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

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

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, ad 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 ed 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 che 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 ad 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.

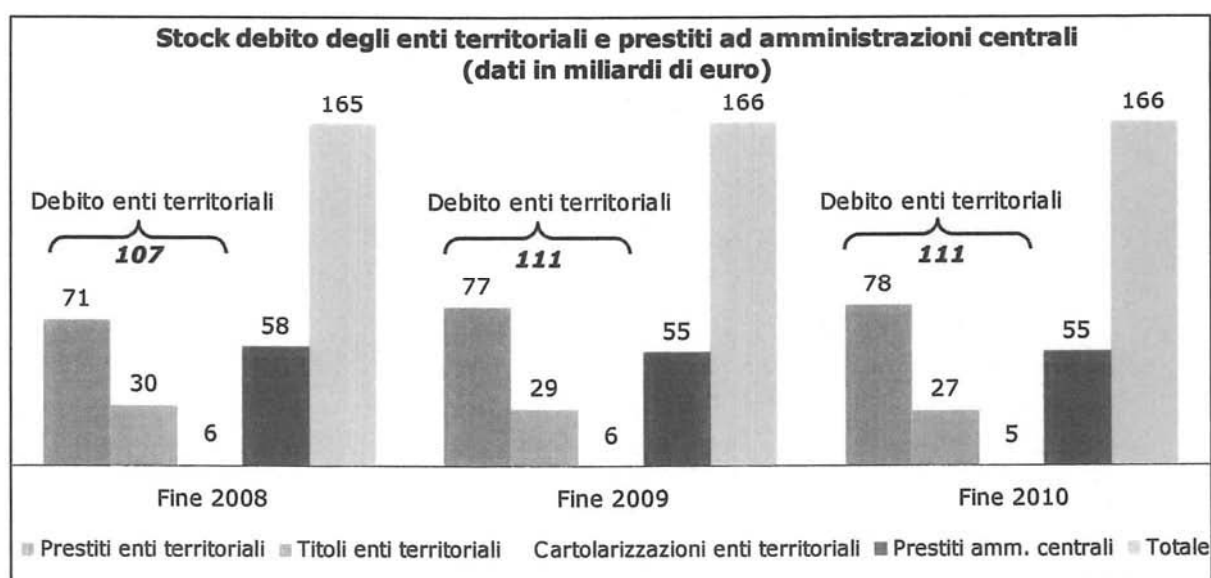
Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che al 31 dicembre lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo superiore ai 78 miliardi di euro, facendo registrare 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 territoriali 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) ed 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.



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), a 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 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 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, infine un 2% coinvolge più aree territoriali. Ciò si riflette anche sulla distribuzione dei finanziamenti: il Nord assorbe oltre 71 miliardi, pari a circa il 54% delle risorse, nel Mezzogiorno si concentrano opere per poco meno di 39 miliardi (30% circa del totale) mentre al Centro circa 20 miliardi (16%).

Una parte importante delle risorse per le infrastrutture è destinata ai programmi finanziati con i Fondi strutturali e Fondo per le aree sottoutilizzate⁵. Questi programmi prevedono complessivamente 42,3 miliardi di euro di investimenti in infrastrutture (35,6 miliardi nel Mezzogiorno e 6,7 nel Centro-Nord)⁶, tuttavia lo stato di attuazione di questi programmi ad 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 (Fas). L'incertezza ha portato infatti gli enti regionali a ritardare le deliberazioni di utilizzo dei fondi strutturali, in modo da poter eventualmente ridefinire il contenuto di alcune misure utilizzando le flessibilità offerte dai regolamenti europei. Un ulteriore elemento di difficoltà è rappresentato dal

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.

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 di spesa si stabilizzano negli ultimi anni intorno ai 30 miliardi) e una costante contrazione del numero delle gare bandite dal 2003 ad 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 PPP che ha visto accrescere il proprio ruolo nel mercato delle opere pubbliche: 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.

⁷ Dati Cresme Europa Servizi su Banca dati di gara e avvisi di aggiudicazione.

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

Linee di attività	<i>(milioni di euro)</i>		
	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 delle operazioni finalizzate al sostegno

dell'economia a favore dell'impresе (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 ad 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 ad 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 e 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 ad 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 seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	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, a 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 che 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 ed 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 Buoni *Premia*).

In merito alla voce "Attività materiali ed 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 ad 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 agli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e ad 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 all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare ai finanziamenti a favore delle PMI. Rimane pressoché stabile l'apporto fornito dall'unità Finanziamenti.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	84.669	80.788	4,8%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	3.860	1.054	266,2%
Finanziamenti	3.419	3.336	2,5%
Impieghi di interesse Pubblico	7	-	n/s
Altri crediti	(1)	-	n/s
Totale crediti verso clientela e verso banche	91.953	85.178	8,0%

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 13.079 milioni di euro, in flessione rispetto alla fine del 2009, quando si era attestata a quota 14.023 milioni di euro. Tale riduzione deriva dalla combinazione di diversi fattori: per le unità (tutte tranne Enti Pubblici) in cui si registra un aumento dello stock, quest'ultimo è da ricondurre a un flusso di stipule superiore rispetto al flusso di erogazioni nel periodo; per quelle per cui tale valore è diminuito, tale andamento è riconducibile al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse (unità Enti Pubblici).

Impegni a erogare e crediti di firma

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	6.993	9.026	-22,5%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	2.869	2.596	10,6%
Finanziamenti	1.557	1.401	11,1%
Impieghi di interesse Pubblico	1.660	1.000	66,0%
Totale impegni a erogare e crediti di firma	13.079	14.023	-6,7%

3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2010 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	230.832	210.633	9,6%
- di cui raccolta postale	207.324	190.785	8,7%
- di cui raccolta da banche	7.122	2.452	190,5%
- di cui raccolta da clientela	9.121	9.191	-0,8%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	7.265	8.205	-11,5%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.180	1.675	30,1%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	730	770	-5,3%
Altre voci del passivo	1.229	1.254	-2,0%
Fondi per rischi, imposte e TFR	487	551	-11,7%
Patrimonio netto	13.726	12.170	12,8%
Totale del passivo e del patrimonio netto	249.183	227.054	9,7%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2010 si è attestata a quasi 231 miliardi di euro (+10% rispetto alla fine del 2009). All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale (+9% circa rispetto alla fine del 2009), grazie al flusso positivo di raccolta netta per CDP registrato nel 2010; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui Buoni fruttiferi, risulta, infatti, superiore ai 207 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto: (i) la provvista da banche, passata da oltre 2 miliardi di euro nel

2009 a oltre 7 miliardi di euro nel 2010, il cui incremento è riconducibile prevalentemente ad operazioni di raccolta interbancaria ed in misura minore ai nuovi tiraggi a valere sulle linee di finanziamento BEI; (ii) la provvista da clientela, relativa alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2010 non ancora erogata, il cui saldo, pari a circa 9 miliardi di euro, risulta in linea rispetto al dato di fine 2009; (iii) la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari, in flessione dell'11%, passando dagli 8 miliardi di euro del 2009 ai 7 miliardi di euro del 2010, per l'effetto combinato di rimborsi di covered bond emessi (per 1 miliardo di euro), il cui flusso è stato solo in parte compensato dalla raccolta netta sulle emissioni obbligazionarie di EMTN (+52 milioni di euro rispetto al 2009).

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un aumento dello stock di bilancio rispetto alla fine del 2009 per oltre 500 milioni di euro, passando da 1.675 milioni di euro a 2.180 milioni di euro; in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Per tale voce, il miglioramento registrato sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni *Premia* ha solo parzialmente controbilanciato la variazione negativa del fair value degli strumenti derivati di copertura di impieghi, come specularmente già osservato in relazione all'andamento delle attività non fruttifere.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 730 milioni di euro a fine 2010, si registra una leggera riduzione rispetto al 2009, pari a circa 40 milioni di euro, per effetto della diminuzione di fair value della raccolta oggetto di copertura e di alcuni debiti verso clientela da regolare, parzialmente compensati dall'incremento della posta riferita alla differenza cambio su emissioni obbligazionarie.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta, a fine 2010, pari a 1.229 milioni di euro, in flessione di 25 milioni di euro rispetto ai valori di fine 2009, principalmente per effetto del minor debito maturato da CDP verso Poste Italiane S.p.A., come remunerazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale per il 2010.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 487 milioni di euro a fine 2010, risulta composta principalmente dai fondi fiscali che valorizzano debiti connessi alle imposte correnti e differite dell'esercizio. Tali poste risultano

complessivamente inferiori rispetto alla situazione di fine 2009, quando si erano attestati a quota 551 milioni.

Infine, il patrimonio netto di fine 2010 si è assestato quasi a quota 14 miliardi di euro. L'aumento rispetto al 2009 (+13%) deriva dall'effetto combinato dell'incremento conseguente alla maturazione dell'utile del periodo, associato alla flessione fatta registrare dalle riserve relative ad attività finanziarie disponibili per la vendita, inclusive della valutazione a valori di mercato delle partecipazioni (in Enel ed Eni per il 2009 e, per il 2010, riferita solo ad Eni). Per effetto della riclassifica effettuata con riferimento alla partecipazione detenuta in Eni, dal portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita al portafoglio delle partecipazioni, il valore della citata riserva rimarrà fisso e pertanto non oscillerà più in base al valore di mercato.

3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2010	2009
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	36,9%	37,5%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	44,4%	44,6%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,36x	1,50x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,104%	0,186%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,037%	0,042%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,004%	0,001%

La crescita rilevata nel 2010 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta superiore rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, un maggior peso dello stock di raccolta postale rispetto al saldo dei crediti verso clientela e banche.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della Società, si registra una moderata flessione del rapporto, in quanto i nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio sono stati più che controbilanciati dall'incremento fatto registrare dal patrimonio netto.

Le rettifiche di valore connesse al deterioramento della qualità creditizia delle controparti sono, infine, di ammontare pressoché nullo e riferite a casi sostanzialmente estranei all'attuale attività caratteristica di impiego di CDP.

3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di un prospetto di Conto economico riclassificato secondo criteri gestionali, in particolare:

Dati economici riclassificati

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.659	1.994	-16,8%
Dividendi	1.135	971	16,8%
Commissioni nette	(710)	(909)	-21,9%
Altri ricavi netti	213	106	101,0%
<i>di cui plusvalenza Enel</i>	<i>129</i>	<i>-</i>	<i>n/s</i>
Margine di intermediazione	2.297	2.162	6,2%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(4)	(1)	211,1%
Costi di struttura	(86)	(80)	7,2%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(77)</i>	<i>(71)</i>	<i>8,4%</i>
Risultato di gestione	2.219	2.091	6,1%
Utile su partecipazioni	948	-	n/s
Utile di esercizio	2.743	1.725	59,0%

I risultati conseguiti nell'esercizio 2010 sono stati complessivamente positivi per CDP, beneficiando, in particolare, dell'impatto positivo a conto economico generato dalla permuta azionaria perfezionata a dicembre 2010 con il MEF, seppur considerando il difficile contesto macroeconomico e l'incidenza negativa, per l'intero sistema bancario e per CDP, della riduzione dei margini derivanti dal basso livello raggiunto dai tassi di interesse.

In particolare, il margine di interesse è risultato pari a 1.659 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 2009 (-17%) per effetto della contrazione del margine tra impieghi e raccolta. Infatti, a seguito dell'andamento negativo rilevato sui tassi di interesse di mercato, si è assistito ad una più rapida e significativa flessione del rendimento degli impieghi rispetto al costo della raccolta, in considerazione dei minimi livelli storici raggiunti dalla remunerazione sul Risparmio Postale.

La flessione registrata sul margine di interesse è stata più che controbilanciata dalla maggiore contribuzione dei dividendi (+17%) e dai minori oneri commissionali sul Risparmio Postale (-22% a livello di commissioni passive nette), derivanti principalmente dal nuovo quadro commissionale introdotto con la nuova Convenzione 2010 firmata con Poste Italiane S.p.A..

A questi si aggiunge il contributo positivo fornito dall'aggregato relativo agli altri ricavi netti, raddoppiati nel 2010 rispetto al 2009, inclusivi della plusvalenza conseguita nell'ambito della permuta azionaria con il MEF, riferita, in particolare a Enel, degli indennizzi percepiti a fronte di estinzioni anticipate di prestiti, cessione di crediti e del miglioramento del risultato dell'attività di copertura; tali effetti positivi sono stati solo parzialmente mitigati dal peggioramento del risultato netto dell'attività di negoziazione, che nel 2009 era stato influenzato positivamente dalle variazioni di fair value nette su alcune coperture dei Buoni fruttiferi poi chiuse tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010.

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali.

Dettaglio costi di struttura

	<i>(migliaia di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Spese per il personale	46.141	45.273	1,9%
Altre spese amministrative	30.618	25.560	19,8%
Servizi professionali e finanziari	6.986	5.909	18,2%
Spese informatiche	8.647	6.271	37,9%
Servizi generali	6.861	6.372	7,7%
Spese di pubblicità e marketing	2.232	1.647	35,5%
Risorse informative e banche dati	1.184	1.144	3,4%
Utenze, tasse e altre spese	4.367	3.967	10,1%
Spese per organi sociali	342	251	36,6%
Totale spese amministrative	76.759	70.833	8,4%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	8.812	9.012	-2,2%
Totale complessivo	85.571	79.845	7,2%

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2010 è pari a 46 milioni di euro, in crescita del 2% rispetto al 2009.

Tale incremento deriva dall'effetto combinato della crescita dei costi conseguente al maggior numero di dipendenti mediamente presenti in CDP nel 2010 rispetto al 2009 e di spese non ricorrenti sostenute nel 2010 per l'indennità dovuta al precedente Amministratore delegato per il mancato rinnovo della carica, solo parzialmente bilanciati da minori costi non ricorrenti connessi al piano di risoluzione anticipata consensuale del rapporto di lavoro con alcuni dipendenti, sostenuti nel 2009.