

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

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

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

<i>(milioni di euro)</i>			
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%
Totale	102	268	-62,1%

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 ad 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

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2010	2009
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	7	-
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.000
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	-	-
Margine di intermediazione	3,0	0,1
Risultato di gestione	2,2	0,1
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
Indici di redditività		
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
Totale crediti verso clientela e verso banche	7	-	n/s
Totale somme erogate o in ammortamento	7	-	n/s
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.000	66,0%
Totale crediti (inclusi impegni)	1.667	1.000	66,7%

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, di cui per metà 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)*

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

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

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni*(milioni di euro)*

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

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

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

(*) 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

<i>(milioni di euro)</i>			
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%
Totale somme erogate o in ammortamento	3.378	3.290	2,7%
Rettifiche IAS/IFRS	42	46	-10,1%
Totale crediti verso clientela e verso banche	3.419	3.336	2,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	3.378	3.290	2,7%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.557	1.401	11,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	4.934	4.691	5,2%

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 (opere pubbliche, mezzi di trasporto, progetti energetici, servizi connessi ai trasporti, trasporti interni, marittimi e aerei)⁸. 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, a cui si aggiungono nuove operazioni di project finance, di importo minore, nell'ambito delle opere pubbliche e dei progetti energetici.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

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

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.

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

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

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

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 ad un aumento delle masse intermedie sia ad 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 ed 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.

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 che 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 all'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
Totale	133.356	119.071	12,0%

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%
Totale	5.803	1.217	377,0%
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 miliardi 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, a 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%
Totale		552	

* 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 ed 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%
Totale		100	

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN, sia la raccolta a valere sulla linea di finanziamento BEI continuano ad 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

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Raccolta da banche a medio-lungo termine	1.305	1.205	8,3%
Linea di credito BEI	1.305	1.205	8,3%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	7.265	8.205	-11,5%
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%
Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari	8.570	9.410	-8,9%

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

	<i>(milioni di euro)</i>		
	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%
Totale	207.324	190.785	8,7%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale deriva dal flusso positivo di raccolta netta registrato nel corso del 2010, sia sui Libretti che sui Buoni di competenza di CDP, pari complessivamente a 13.888 milioni di euro, a 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. 600/73.

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
Totale	91.120	6.107	-	588	-159	97.656

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
Totale	90.704	6.185	-	587	-158	97.318

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
Totale	416	-78	-	2	-0,4	338

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

	<i>(milioni di euro)</i>			
	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
Totale	82.709	76.523	6.185	8.402

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

Libretti al portatore - raccolta netta

	<i>(milioni di euro)</i>			
	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2010	Raccolta netta 2009
Ordinari	91	170	-78	-22
Vincolati	-	0,02	-0,02	-
Totale	91	170	-78	-22

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 nel precedente esercizio (passando da 4.205 milioni di euro del 2009 a 7.781 milioni di euro del 2010). Il maggior flusso del 2010 è imputabile all'effetto di sostituzione di nuovi Buoni CDP a fronte dei cospicui rimborsi di Buoni di competenza del MEF, la cui entità è stata superiore nel 2010 rispetto al 2009. Lo stock 2010 include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni e dal valore scorporato delle opzioni implicite per il Buono indicizzato a scadenza e per il Buono *Premia*. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2010 ha raggiunto quasi quota 110 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2009	Raccolta netta	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	Competenza	31/12/2010
Buoni ordinari	68.226	4.665	-55	-507	-	2.420	74.751
Buoni a termine	1.016	-394	-14	0	-	0,4	609
Buoni indicizzati a scadenza	5.855	321	-9	-60	-	199	6.306
BuoniPremia	4.182	1.727	-1	-190	19	155	5.874
Buoni indicizzati all'inflazione	11.599	2.276	-7	-152	-	338	14.055
Buoni dedicati ai minori	2.024	553	-1	-12	-	86	2.650
Buoni a 18 mesi	6.761	-1.367	-28	-32	-	88	5.423
Totale	99.665	7.781	-114	-953	19	3.288	109.667

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 24.652 milioni di euro, in incremento del 14% circa rispetto all'anno precedente (21.551 milioni di euro). Tale dinamica positiva è riconducibile al già citato maggior ammontare di rimborsi 2010 sui Buoni di competenza del MEF, che concorrono a determinare nuove sottoscrizioni per CDP.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2010	Raccolta netta 2009
Buoni ordinari	10.986	6.320	4.665	2.834
Buoni a termine	1 *	395	-394	-1.875
Buoni indicizzati a scadenza	1.127	806	321	887
BuoniPremia	2.401	674	1.727	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	4.892	2.616	2.276	2.669
Buoni dedicati ai minori	652	100	553	576
Buoni a 18 mesi	4.593	5.960	-1.367	-3.326
Totale	24.652	16.872	7.781	4.205

* Il dato è relativo a riprese di importi su vecchie sottoscrizioni di Buoni postali

Nello specifico, rimane significativo l'interesse dei risparmiatori verso i Buoni indicizzati all'inflazione (sottoscrizioni per 4.892 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 2.276 milioni di euro) e verso i prodotti equity-linked relativi ai Buoni indicizzati a scadenza e ai BuoniPremia (sottoscrizioni complessive per 3.528 milioni di euro e raccolta netta pari a 2.048 milioni di euro). Permane comunque la preferenza accordata ai tradizionali Buoni ordinari, con sottoscrizioni pari a 10.986 milioni di euro e raccolta netta positiva per CDP per 4.665 milioni di euro, ma complessivamente (CDP+MEF) negativa per 1.112 milioni di euro; con riferimento ai Buoni a 18 mesi, invece, si rileva un elevato ammontare di sottoscrizioni, pari a 4.593 milioni di euro ma una raccolta netta complessivamente negativa e pari a 1.367 milioni di euro. Per i Buoni MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a oltre 11 miliardi di euro, in significativo aumento, come già rilevato, rispetto al 2009 (+60%).

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2010 (CDP+MEF)	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni ordinari	4.665	5.778	-1.112	-2.779
Buoni a termine	-394	5.491	-5.885	-3.307
Buoni indicizzati a scadenza	321		321	887
Buoni <i>Premia</i>	1.727		1.727	2.439
Buoni indicizzati all'inflazione	2.276		2.276	2.669
Buoni dedicati ai minori	553		553	576
Buoni a 18 mesi	-1.367		-1.367	-3.326
Totale	7.781	11.269	-3.488	-2.840

Di conseguenza, la raccolta netta sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) risulta negativa per 3,5 miliardi di euro, a causa del rilevante volume di rimborsi non compensato da un corrispondente volume di nuove sottoscrizioni.

Considerando anche i Libretti, la raccolta netta complessiva CDP risulta quindi positiva per 13.888 milioni di euro, così come la raccolta netta complessiva del Risparmio Postale, per 2.619 milioni di euro, comunque in flessione rispetto al 2009, quando si era attestata a quota 5.540 milioni di euro, prevalentemente per effetto del minor contributo fornito nel 2010 dai Libretti di risparmio.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2010 (CDP+MEF)	Raccolta netta 2009 (CDP+MEF)
Buoni fruttiferi postali	-3.488	-2.840
- di cui di competenza CDP	7.781	4.205
- di cui di competenza MEF	-11.269	-7.045
Libretti di risparmio	6.107	8.380
Raccolta netta CDP	13.888	12.585
Raccolta netta MEF	-11.269	-7.045
Totale	2.619	5.540

4.2.4 RINNOVO DELLA CONVENZIONE CON POSTE ITALIANE S.P.A.

In data 10 marzo 2010 è stata stipulata la nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane riferita all'esercizio 2010; tale accordo ha stabilito la remunerazione spettante a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

Tale accordo ha delineato sia i criteri di remunerazione dell'attività di gestione e collocamento dei prodotti del Risparmio Postale, sia gli obiettivi di raccolta netta che Poste doveva conseguire nell'anno. Per quanto riguarda l'attività di collocamento, il criterio sul quale si è basata la Convenzione è stato quello di una remunerazione correlata all'attività di raccolta lorda effettuata in funzione di parametri prefissati. Per quanto attiene, invece, alle attività di gestione

amministrativo-contabile, la remunerazione è stata commisurata alla giacenza media giornaliera per i Libretti di risparmio, mentre la citata commissione di collocamento sui Buoni fruttiferi è comprensiva anche delle attività di gestione amministrativo-contabile.

La remunerazione complessiva rientra tuttavia in un più ampio quadro collegato al risultato di raccolta netta complessiva. Nello specifico, è stato definito un intervallo di remunerazione che indica, a fronte dei livelli di raccolta netta complessiva conseguiti alla fine dell'anno, un valore minimo di commissione totale (a copertura dei costi sostenuti da Poste Italiane per l'espletamento del servizio) e un valore massimo di remunerazione totale (a salvaguardia dell'equilibrio economico e di redditività di CDP). Pertanto, la remunerazione complessiva corrisposta a Poste Italiane è pari alla sommatoria delle commissioni per il collocamento delle singole tipologie di Buoni fruttiferi postali e la gestione dei Libretti di risparmio, cui va aggiunto un incremento o una decurtazione, in funzione dei livelli effettivi di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno.

Rispetto alla Convenzione per l'anno 2009, inoltre, è stato introdotto un ulteriore scaglione intermedio di raccolta netta complessiva e un eventuale premio legato al raggiungimento di determinati obiettivi di composizione della raccolta lorda sui Buoni, nonché una diversa modalità di determinazione dell'aliquota di remunerazione sulla giacenza media dei Libretti.

L'accordo sottoscritto a marzo 2010, ha previsto, tra l'altro, la possibilità per le parti di rinegoziare i termini della Convenzione in funzione dell'andamento e della composizione della raccolta netta complessiva per l'anno di riferimento.

Il perpetuarsi della sfavorevole congiuntura macroeconomica, resa evidente dalla perdita di fiducia nei mercati azionari e dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie, ha colpito particolarmente il settore finanziario, rendendo difficoltosa l'attività di raccolta del risparmio già nel corso del primo semestre 2010. Per tale motivo, Poste ha richiesto, alla fine del mese di giugno 2010, di dare applicazione alla clausola di rideterminazione dei compensi attraverso un confronto finalizzato alla definizione di un accordo modificativo e integrativo.

Tale accordo, perfezionato a dicembre 2010, ha previsto la rimodulazione dell'obiettivo di raccolta netta complessiva attraverso la riduzione del numero degli scaglioni originariamente previsti ed una decurtazione della remunerazione massima prevista per Poste.

In considerazione di ciò e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per il 2010 è risultato pari a 1.557 milioni di euro.

L'accordo citato, di durata annuale, è scaduto a fine 2010; sin dai primi mesi del 2011, pertanto, è stato dato avvio all'attività di negoziazione tra le parti al fine di definire i contenuti di una nuova Convenzione di durata pluriennale, a partire dall'anno 2011, per la regolamentazione del servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale.

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 31 dicembre 2010 la voce partecipazioni e titoli azionari è pari a 18.652 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 18.567 milioni di euro ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, il cui stock risulta pari a 85 milioni di euro.

4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

Al 31 dicembre 2010, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 363 milioni di euro (+2%) rispetto al 31 dicembre 2009.

Partecipazioni societarie

	31/12/2009		Variazioni		31/12/2010	
	Quota %	Valore di bilancio	Delta Inv./Disinv. (*)	Delta Valutazione	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	9,99%	7.125.132	10.706.373	(591.066)	26,37%	17.240.440
2. Enel S.p.A.	17,36%	6.608.047	(6.605.740)	(1.306)		
3. Terna S.p.A.	29,99%	1.315.200			29,93%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
1. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.518.744	(3.288.716)	769.972		
2. STMicroelectronics Holding N.V.	50,00%	625.990	(810.917)	184.927		
4. Sinloc S.p.A.	11,85%	5.507			11,85%	5.507
5. F2i SGR S.p.A.	14,29%	2.143	(468)		15,99%	1.675
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066			21,62%	2.066
7. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400			70,00%	1.400
9. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%				31,80%	
10. Tunnel di Genova S.p.A.	33,33%					
12. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.			500		14,29%	500
Totale		18.204.228	32	362.528		18.566.788

(*) Incrementi/Decrementi della partecipazione.