

ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

---

# CAMERA DEI DEPUTATI

---

Doc. CCXX  
n. 3

## RELAZIONE

SULLE ATTIVITÀ SVOLTE E SUI RISULTATI  
CONSEGUITI DALLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI Spa

(Anno 2010)

*(Articolo 5, comma 16, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269,  
convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

**Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze**

(TREMONTI)

---

**Trasmessa alla Presidenza il 28 settembre 2011**

---

PAGINA BIANCA

**INDICE**

DATI DI SINTESI . . . . .	<i>Pag.</i>	8
PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA . . . . .	»	8
1. Presentazione della società . . . . .	»	9
1.1 Ruolo e missione di CDP . . . . .	»	9
1.2 Organi sociali e assetto organizzativo . . . . .	»	11
1.3 L'organigramma di primo livello . . . . .	»	11
1.4 Separazione organizzativa e contabile . . . . .	»	13
2. Il contesto di mercato . . . . .	»	16
2.1 Scenario macroeconomico di riferimento . . . . .	»	16
2.2 Il mercato finanziario e i tassi . . . . .	»	17
2.3 La finanza pubblica . . . . .	»	18
2.4 Finanziamenti infrastrutturali e di interesse pubblico . . . . .	»	20
I RISULTATI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI . . . . .	»	23
3. Risultati patrimoniali ed economici . . . . .	»	23
3.1 Stato patrimoniale riclassificato . . . . .	»	25
3.1.1 L'attivo di Stato patrimoniale . . . . .	»	25
3.1.2 Il passivo di Stato patrimoniale . . . . .	»	28
3.1.2 Indicatori patrimoniali . . . . .	»	30
3.2 Conto economico riclassificato . . . . .	»	31
3.2.1 La situazione economica . . . . .	»	31
3.2.2 Indicatori economici . . . . .	»	34
3.3 Prospetto di riconciliazione criteri contabili-gestionali . . . . .	»	35
4. Andamento della gestione . . . . .	»	38
4.1 Attività di finanziamento e offerta di servizi finanziari . . . . .	»	38
4.1.1 Andamento del portafoglio impieghi – Enti pubblici . . . . .	»	38
4.1.2 Andamento del portafoglio impieghi – Credito agevolato e supporto all'economia . . . . .	»	46

4.1.3 Andamento del portafoglio impieghi – Impieghi di interesse pubblico . . . . .	Pag.	50
4.1.4 Andamento del portafoglio impieghi – Finanziamenti . . . . .	»	52
4.2 Attività di tesoreria e raccolta . . . . .	»	54
4.2.1 Gestione della tesoreria e raccolta a breve . . . . .	»	54
4.2.2 Andamento della raccolta a medio-lungo termine . . . . .	»	56
4.2.3 Andamento del risparmio postale . . . . .	»	58
4.2.4 Rinnovo della Convenzione con Poste Italiane S.p.A. . . . .	»	62
4.3 Gestione portafoglio partecipazioni . . . . .	»	64
4.3.1 Partecipazioni societarie . . . . .	»	64
4.3.1.1 Società controllate . . . . .	»	68
4.3.1.2 Società partecipate . . . . .	»	68
4.3.2 Fondi comuni e veicoli di investimento . . . . .	»	70
4.4 Monitoraggio dei rischi, controlli e attività di supporto . . . . .	»	76
4.4.1 Monitoraggio dei rischi . . . . .	»	76
4.4.1.1 Rischio di credito . . . . .	»	76
4.4.1.2 Rischio di controparte legato all'operatività in derivati . . . . .	»	77
4.4.1.3 Rischio tasso di interesse . . . . .	»	78
4.4.1.4 Rischio liquidità . . . . .	»	79
4.4.1.5 Altri rischi rilevanti . . . . .	»	79
4.4.1.6 Contenziosi legali . . . . .	»	80
4.4.2 Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari: Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, lettera b) del T.U.F. . . . .	»	81
4.4.2.1 Il sistema dei controlli interni . . . . .	»	81
4.4.2.2 Sistemi di gestione dei rischi finanziari ed operativi . . . . .	»	82
4.4.2.3 Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01 . . . . .	»	83
4.4.2.4 Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria . . . . .	»	83
4.4.2.5 Società di revisione . . . . .	»	86
4.4.2.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari . . . . .	»	86
4.4.2.7 Registri Insider . . . . .	»	87
4.4.2.8 Codice etico . . . . .	»	88

---

4.4.3 Comunicazione .....	<i>Pag.</i>	89
4.4.4 La gestione delle risorse umane .....	»	90
4.4.4.1 L'organico aziendale .....	»	90
4.4.4.2 La gestione e la formazione del personale .....	»	90
4.4.4.3 Le relazioni sindacali .....	»	91
4.4.5 Sistemi informativi e progetti interni .....	»	91
4.4.6 Stato di applicazione del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 .....	»	93
5. Rapporti con il MEF .....	»	95
5.1 Rapporti con la tesoreria centrale dello Stato .....	»	95
5.2 Le convenzioni con il MEF .....	»	95
5.3 Gestioni per conto MEF .....	»	96
6. L'evoluzione prevedibile della gestione – Prospettive per il 2011 .....	»	98
7. Destinazione degli utili d'esercizio .....	»	99

PAGINA BIANCA

## **DATI DI SINTESI**

### **PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

**DATI DI SINTESI**

(milioni di euro)

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI</b>		
Totale attività	249.183	227.054
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	127.891	118.380
Crediti verso clientela e verso banche	91.953	85.178
Partecipazioni e titoli azionari	18.652	18.271
Raccolta postale	207.324	190.785
Altra raccolta diretta	16.386	17.396
Patrimonio netto	13.726	12.170
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>		
Margine di interesse	1.659	1.994
Margine di intermediazione	2.297	2.162
Risultato di gestione	2.219	2.091
Utile d'esercizio	2.743	1.725

**RISORSE MOBILITATE**

(milioni di euro)

	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>
Enti Pubblici	5.784	6.125
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	1.569	2.914
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	668	1.000
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	901	1.914
Imprese	4.286	2.411
<b>Totale risorse mobilitate</b>	<b>11.640</b>	<b>11.450</b>

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

(unità; percentuali)

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>INDICI DI REDDITIVITÀ</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	1,1%
Rapporto cost/income	3,7%	3,7%
ROE	22,5%	17,7%
<b>INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,104%	0,186%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,004%	0,001%

**RATING**

Standard & Poor's	A+
Fitch Ratings	AA-
Moody's	Aa2

**STRUTTURA OPERATIVA**

Numero medio dipendenti	424	411
-------------------------	-----	-----

## **1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ**

### **1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP**

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

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

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

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.), oltre a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di

importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI per le quali è previsto l'intervento solo attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.

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

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

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

Tutte le attività summenzionate devono essere svolte da CDP nel rispetto di un

sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

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

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

## **1.2 ORGANI SOCIALI E ASSETTO ORGANIZZATIVO**

Con riferimento agli organi societari, in data 28 aprile 2010 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti ha proceduto alla designazione del nuovo Consiglio di amministrazione per il triennio 2010-2012, che resterà in carica fino all'approvazione del bilancio del 31 dicembre 2012; nella medesima seduta sono stati nominati i nuovi componenti del Collegio sindacale.

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

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

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

## **1.3 L'ORGANIGRAMMA DI PRIMO LIVELLO**

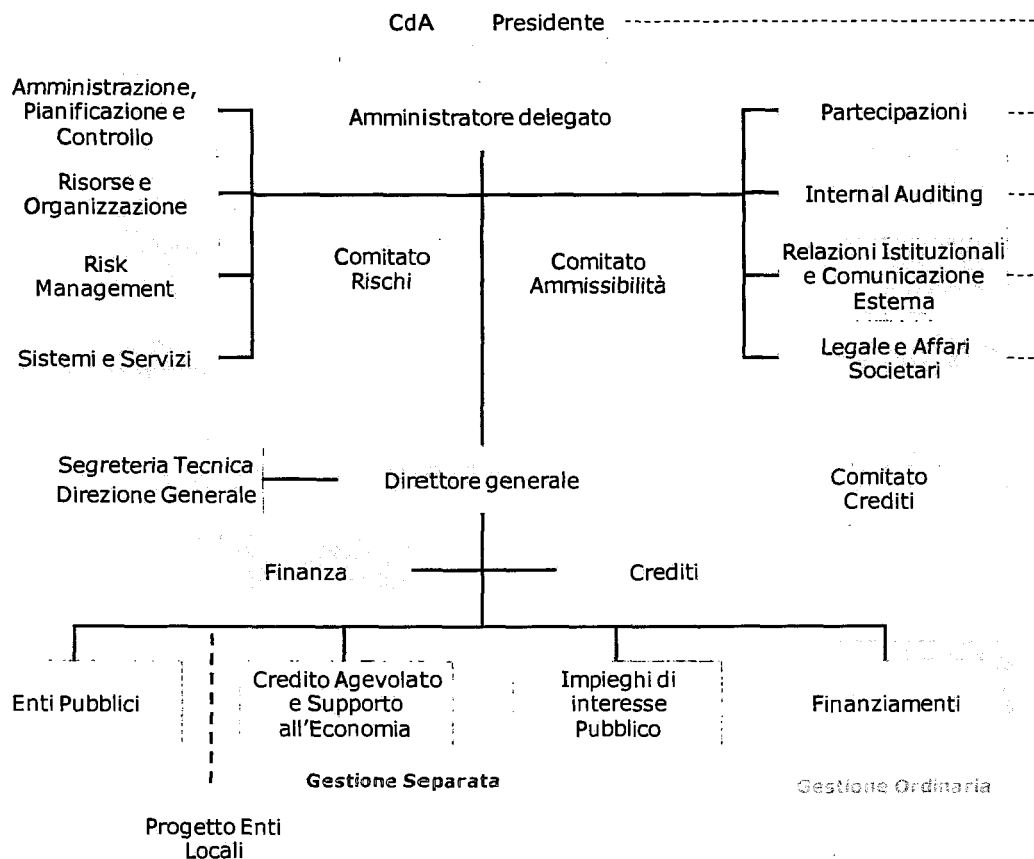
In base all'assetto organizzativo vigente ad aprile 2011, riportano

all'Amministratore delegato le funzioni di governo aziendale, quali: Amministrazione, Pianificazione e Controllo; Risorse e Organizzazione; Risk Management e Sistemi e Servizi.

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

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

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



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

#### **1.4 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE**

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

CDP S.p.A. ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al 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 delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla Società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;

- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

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

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

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre

parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

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

## **2. IL CONTESTO DI MERCATO**

### **2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO**

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

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

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

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

---

<sup>1</sup> Cfr. *World Economic Outlook Update*, IMF, 25 gennaio 2011.

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%<sup>2</sup>, 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

<sup>2</sup> 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.

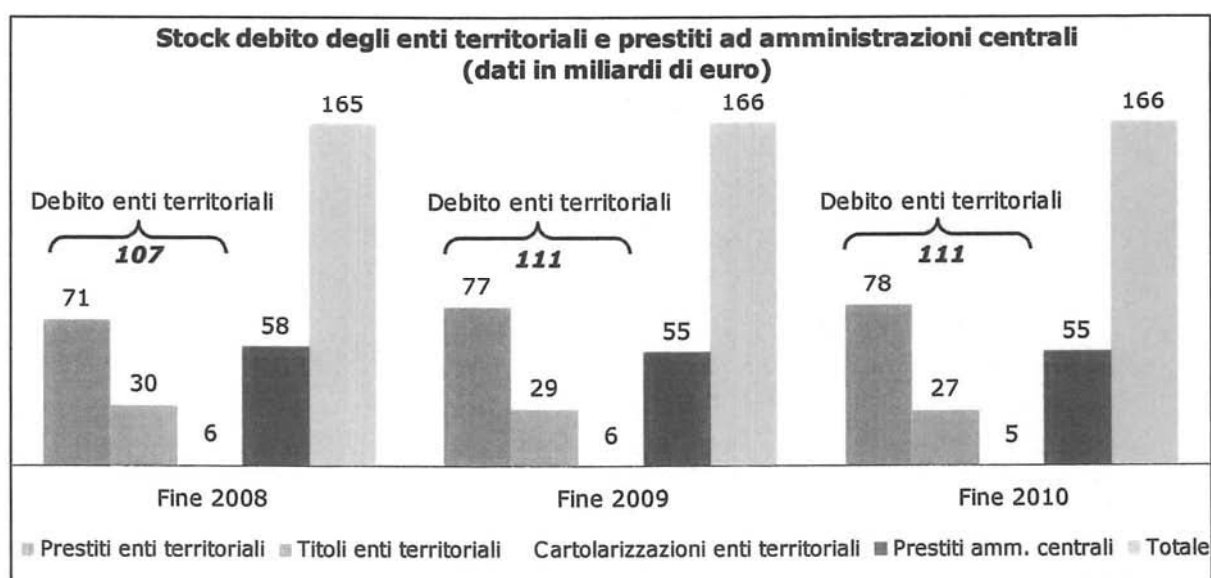
Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che al 31 dicembre lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo superiore ai 78 miliardi di euro, facendo registrare 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 strategiche<sup>3</sup> (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 euro<sup>4</sup>, 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 sottoutilizzate<sup>5</sup>. Questi programmi prevedono complessivamente 42,3 miliardi di euro di investimenti in infrastrutture (35,6 miliardi nel Mezzogiorno e 6,7 nel Centro-Nord)<sup>6</sup>, 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

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

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Cfr. *Osservatorio Congiunturale sull'Industria delle Costruzioni*, Ance Cresme, novembre 2010.

<sup>6</sup> 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%<sup>7</sup>. 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.

<sup>7</sup> 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

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

\* 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'impresa (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 mobilità***(milioni di euro)*

<b>Settori di intervento</b>	<b>2010</b>
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
<b>Totale impieghi per settori di intervento</b>	<b>11.657</b>

\* 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).

<b>Linee di attività</b>	<b>Unità di business responsabile</b>
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.)
<b>ATTIVO</b>			
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%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>249.183</b>	<b>227.054</b>	<b>9,7%</b>

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 BuoniPremia).

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>		
	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
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
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>91.953</b>	<b>85.178</b>	<b>8,0%</b>

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%
<b>Totale impegni a erogare e crediti di firma</b>	<b>13.079</b>	<b>14.023</b>	<b>-6,7%</b>

**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.)
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
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%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>249.183</b>	<b>227.054</b>	<b>9,7%</b>

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.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.659</b>	<b>1.994</b>	<b>-16,8%</b>
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>
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.297</b>	<b>2.162</b>	<b>6,2%</b>
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>
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.219</b>	<b>2.091</b>	<b>6,1%</b>
Utile su partecipazioni	948	-	n/s
<b>Utile di esercizio</b>	<b>2.743</b>	<b>1.725</b>	<b>59,0%</b>

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.)
<b>Spese per il personale</b>	<b>46.141</b>	<b>45.273</b>	<b>1,9%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>30.618</b>	<b>25.560</b>	<b>19,8%</b>
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%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>76.759</b>	<b>70.833</b>	<b>8,4%</b>
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	8.812	9.012	-2,2%
<b>Totale complessivo</b>	<b>85.571</b>	<b>79.845</b>	<b>7,2%</b>

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.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari ad oltre 30 milioni di euro, si registra un incremento del 20% rispetto ai valori registrati nel 2009. Tale dinamica consegue: (i) all'attivazione di maggiori oneri per servizi legali, professionali e finanziari al fine di supportare le nuove iniziative di business, nonché per la ridefinizione di processi interni e della struttura organizzativa; (ii) alle spese connesse all'avvio del progetto di esternalizzazione dell'infrastruttura tecnologica, (iii) a maggiori costi sostenuti per iniziative promozionali ed organizzazione di eventi.

Considerando, poi, la plusvalenza conseguita nell'ambito della permuta azionaria con il MEF riferita a Poste Italiane e STMicroelectronics Holding (per un valore pari a circa 948 milioni di euro), le altre poste residuali e l'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto 2010 risulta pari a 2.743 milioni di euro, in progresso del 59% rispetto all'esercizio 2009, quando si era attestato a quota 1.725 milioni di euro.

Qualora non si considerassero gli impatti positivi a conto economico, di natura non ricorrente, relativi per l'esercizio 2010 alla plusvalenza conseguita nell'ambito dell'operazione di permuta azionaria con il MEF (pari a circa 1.076 milioni di euro) e per il 2009 connesse all'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per 113 milioni di euro e alla valutazione di alcuni derivati non più qualificati come di copertura per circa 98 milioni di euro, che, al netto dell'effetto fiscale, hanno determinato un impatto positivo pari a 179 milioni di euro, si sarebbe comunque riscontrata tra i due esercizi una crescita dell'utile netto pari a circa l'8%.

#### Dati economici riclassificati - *pro forma* senza voci non ricorrenti

(milioni di euro)

	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.659</b>	<b>2.009</b>	<b>-17,4%</b>
Dividendi	1.135	971	16,8%
Commissioni nette	(710)	(909)	-21,9%
Altri ricavi netti	85	(7)	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.168</b>	<b>2.064</b>	<b>5,0%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(4)	(1)	211,1%
Costi di struttura	(86)	(80)	7,2%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.090</b>	<b>1.993</b>	<b>4,9%</b>
<b>Utile di esercizio</b>	<b>1.666</b>	<b>1.545</b>	<b>7,8%</b>

L'andamento economico della CDP può essere analizzato avendo a riferimento la contribuzione di ciascuna unità di business alla determinazione dei principali margini dell'attività di intermediazione, in particolare:

**Dati economici riclassificati per unità di business**

(milioni di euro)

	Enti Pubblici	Credito Agev.to e Supp. Economia	Finanziamenti	Impieghi di interesse Pubblico	Corporate Center	Totale CDP
Margine di interesse	373	9	26	-	1.251	1.659
Margine d'intermediazione	376	9	32	3	1.877	2.297
<b>Risultato di gestione 2010</b>	<b>367</b>	<b>7</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>1.811</b>	<b>2.219</b>
<b>Risultato di gestione 2009</b>	<b>386</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>0,1</b>	<b>1.682</b>	<b>2.091</b>

In linea con l'esercizio 2009, l'apporto maggiore deriva dall'unità Enti Pubblici che contribuisce per il 22% alla determinazione del margine di interesse e per il 17% al risultato di gestione complessivo; il contributo delle unità Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Finanziamenti è ancora contenuto, anche se in progresso, in termini assoluti, rispetto agli esercizi precedenti. Nel 2010 è riscontrabile, poi, il contributo iniziale a Conto economico dell'unità Impieghi di interesse Pubblico. Il Corporate Center, infine, riunisce il risultato attribuibile alle partecipazioni, alla tesoreria e all'attività di raccolta, oltre ai costi relativi alle funzioni di governo aziendale e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta nel 2010 un risultato in crescita rispetto al 2009 in quanto la flessione registrata sul margine di interesse è stata più che controbilanciata da minori commissioni passive, maggiori dividendi e dalla plusvalenza su ENEL conseguita ad esito della permuta azionaria con il MEF.

### 3.2.2 INDICATORI ECONOMICI

**Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)**

	2010	2009
Margine di interesse/Margine di intermediazione	72,2%	92,2%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-30,9%	-42,1%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	58,7%	49,8%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,3%	0,5%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	1,1%
Rapporto cost/income	3,7%	3,7%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	26,8%	32,4%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	22,5%	17,7%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	21,2%	15,8%

Analizzando gli indicatori, si rileva una consistente flessione nel contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP rispetto al 2009, da ricondurre alla citata

contrazione del margine tra impieghi e raccolta. Infatti, tale marginalità è passata da circa 110 punti base nel 2009 a circa 80 punti base del 2010, per effetto dell'andamento dei tassi di mercato, che ha avuto un impatto non uniforme sulle masse attive e passive (fra cui la raccolta del Risparmio Postale, già remunerata ai minimi livelli storici).

Come citato, la contrazione registrata sul margine di interesse è stata compensata dalle variazioni positive registrate a margine di intermediazione, ovvero dalla flessione dell'ammontare di commissioni nette maturate e da maggiori ricavi da dividendi, estinzioni anticipate, cessioni di crediti e dalla plusvalenza su Enel connessa alla permuta azionaria con il MEF.

Rispetto all'esercizio 2009 si riscontra inoltre una sostanziale stabilità degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, in quanto l'incremento registrato sui ricavi è stato controbilanciato dall'incremento dei costi di struttura. Se, invece, nel rapporto si considerano anche le commissioni di gestione del Risparmio Postale, tale rapporto risulta in flessione per effetto delle citate minori commissioni maturate nel 2010 rispetto al 2009.

Infine, per l'esercizio 2010 la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in significativo incremento rispetto al 2009, passando da quasi il 18% a quasi il 23%. Tuttavia l'evoluzione di tale indice risente del sensibile aumento dell'utile netto registrato nel 2010 per effetto della plusvalenza conseguita con l'operazione di permuta azionaria con il MEF; se non si considerano le voci non ricorrenti relative al 2009 e al 2010 lo stesso rapporto sarebbe risultato in lieve flessione rispetto all'esercizio precedente.

### **3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI**

Di seguito si riporta un prospetto di riconciliazione tra gli schemi di bilancio di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia, e successive modifiche, e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

- l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi;
- la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## Stato patrimoniale - Attivo

Importi in milioni di euro	Esercizio 2010	ATTIVO - Prospetti riclassificati							
		Disp.tà liquide e depositi interb.ri	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Att.tà di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	123.751	122.536						1.215	
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	856					856			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.288			2.206	69			13	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.947			2.876				71	
60. Crediti verso banche	9.027	5.355	3.652					20	
70. Crediti verso clientela	90.330		88.301	382				1.646	
80. Derivati di copertura	367					367			
100. Partecipazioni	18.583				18.583				
110. Attività materiali	200						200		
120. Attività immateriali	5						5		
130. Attività fiscali	461							461	
150. Altre attività	368							368	
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>249.183</b>	<b>127.891</b>	<b>91.953</b>	<b>5.464</b>	<b>18.652</b>	<b>1.223</b>	<b>205</b>	<b>2.965</b>	<b>829</b>

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

Importi in milioni di euro	Esercizio 2010	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			Passività di negoziante e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	7.241	7.057		184			
20. Debiti verso clientela	106.989	106.861		127			
30. Titoli in circolazione	117.332	116.913		419			
40. Passività finanziarie di negoziazione	940		940				
60. Derivati di copertura	1.176		1.176				
Adeguamento di valore delle passività 70. finanziarie oggetto di copertura generica	64		64				
80. Passività fiscali	477					477	
100. Altre passività	1.229				1.229		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	9					9	
130. Riserve da valutazione	1.250						1.250
160. Riserve	6.234						6.234
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	2.743						2.743
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>249.183</b>	<b>230.832</b>	<b>2.180</b>	<b>730</b>	<b>1.229</b>	<b>487</b>	<b>13.726</b>

## **4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE**

### **4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI**

#### **4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI**

##### **FINANZIAMENTO DEGLI ENTI PUBBLICI E ORGANISMI DI DIRITTO PUBBLICO**

L'ambito di operatività dell'unità Enti Pubblici riguarda l'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'unità Enti Pubblici continuano ad essere: il prestito ordinario e il prestito flessibile di scopo dedicati agli enti locali, il prestito senza pre-ammortamento a erogazione unica o multipla per le regioni, il mutuo fondiario e il prestito chirografario per gli enti pubblici non territoriali. In particolare, nel corso del 2010, il prestito flessibile è stato oggetto di revisione per renderlo più adeguato alle esigenze degli enti ed il perimetro di accesso al credito mediante il mutuo fondiario, i prestiti assistiti da garanzia finanziaria ed il prestito chirografario è stato ampliato ad una platea più estesa di enti pubblici non territoriali.

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

**Enti Pubblici - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	84.669	80.788
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	9.086	9.143
Impegni a erogare	6.993	9.026
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	373	393
Margine di intermediazione	376	396
Risultato di gestione	367	386
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,080%	0,083%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,002%	0,001%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	0,5%
Rapporto cost/income	2,0%	2,5%
<b>QUOTA DI MERCATO</b>	43,7%	41,2%

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, alla chiusura del 2010 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 84.669 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, registrando una variazione positiva pari a quasi il 5% sul dato di fine 2009 (80.788 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse associato al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, che hanno più che compensato l'ammontare di debito rimborsato nell'anno.

Considerando anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS il dato di stock risulta pari a 90.339 milioni di euro, registrando un incremento del 2% sul 2009 (88.617 milioni di euro). Tale risultato è funzione dell'ammontare di nuove concessioni, che hanno contribuito a incrementare lo stock complessivo più che compensando l'incasso delle rate in scadenza nel 2010.

**Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario**

	<i>(milioni di euro)</i>		
<b>Enti</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Enti locali	45.519	44.219	2,9%
Regioni e province autonome	24.049	22.129	8,7%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.779	13.243	4,0%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.347</b>	<b>79.591</b>	<b>4,7%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.322	1.197	10,5%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>84.669</b>	<b>80.788</b>	<b>4,8%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.347</b>	<b>79.591</b>	<b>4,7%</b>
Impegni a erogare	6.993	9.026	-22,5%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>90.339</b>	<b>88.617</b>	<b>1,9%</b>

La quota di mercato di CDP si è attestata a quasi il 44% a dicembre 2010, rispetto a oltre il 41% di fine 2009. Il comparto di riferimento è quello del debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento. L'andamento della quota conferma una performance di CDP migliore rispetto al mercato in termini di nuove erogazioni.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, si registra una flessione pari al 12% (da 18.169 milioni al 31 dicembre 2009 a 16.079 milioni al 31 dicembre 2010), per effetto di un volume di erogazioni effettuate nell'anno superiore all'ammontare di finanziamenti concessi.

#### Enti Pubblici - Stock somme da erogare

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	9.086	9.143	-0,6%
Impegni a erogare	6.993	9.026	-22,5%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>16.079</b>	<b>18.169</b>	<b>-11,5%</b>

Dal punto di vista dei prodotti, come indicato in tabella, la quasi totalità dello stock di crediti verso clientela e verso banche continua a essere rappresentato dai prestiti di scopo.

#### Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto

	<i>(milioni di euro)</i>		
Prodotto	31/12/2010	31/12/2009	Variazione (perc.)
Prestiti di scopo	82.500	78.671	4,9%
Anticipazioni	11	16	-29,4%
Titoli	835	904	-7,6%
<b>Totale</b>	<b>83.347</b>	<b>79.591</b>	<b>4,7%</b>

Nel corso del 2010 si è registrata una flessione delle nuove concessioni di prestiti rispetto all'esercizio precedente, passando da 6.125 milioni di euro concessi nel 2009 a 5.784 milioni di euro concessi nel 2010, con una contrazione, pertanto, di circa il 6%. Nel dettaglio, a fronte di un significativo incremento registrato nel comparto regioni (in progresso da 950 milioni di euro nel 2009 a 2.335 milioni di euro nel 2010), per effetto di alcuni finanziamenti di importo unitario rilevante, si è registrata una flessione negli altri segmenti, più marcata nel segmento relativo ai prestiti con oneri a carico dello Stato (passato da 1.418 milioni di euro del 2009 a 408 milioni di euro del 2010) e meno accentuata nel segmento dei Grandi enti locali e Altri enti territoriali, il cui flusso annuo è passato da 3.429 milioni di euro del 2009 a 2.730 milioni di euro del 2010. Sostanzialmente stabili i

finanziamenti a favore di enti pubblici non territoriali e ad organismi di diritto pubblico.

#### Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

*(milioni di euro)*

Prodotto	Totale 2010	Totale 2009	Variazione (perc.)
Regioni	2.335	950	145,9%
Grandi enti locali	1.195	1.512	-21,0%
Altri enti territoriali	1.535	1.916	-19,9%
Enti pubblici non territoriali e organismi di diritto pubblico	312	328	-5,0%
<b>Totale</b>	<b>5.377</b>	<b>4.707</b>	<b>14,2%</b>
Prestiti oneri carico Stato	408	1.418	-71,2%
<b>Totale complessivo</b>	<b>5.784</b>	<b>6.125</b>	<b>-5,6%</b>

Per quanto concerne la suddivisione dei finanziamenti per tipologia di opera, si rileva che i finanziamenti concessi sono stati prevalentemente destinati a scopi vari (con un'incidenza del 45% nel 2010 rispetto al 36% del 2009, inclusivi prevalentemente dei finanziamenti a fronte di grandi opere o di programmi di investimento differenziati), a viabilità e trasporti (incidenza del 19% sul totale, rispetto al 22% dello scorso esercizio) ed a edilizia pubblica sociale (incidenza del 15% sul totale, rispetto al 10% del 2009).

#### Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

*(milioni di euro)*

Interventi	Totale 2010	Totale 2009	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	854	617	38,4%
Edilizia scolastica e universitaria	429	695	-38,2%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	136	221	-38,2%
Opere di edilizia sanitaria	105	127	-17,4%
Opere di ripristino calamità naturali	38	16	134,0%
Opere di viabilità e trasporti	1.093	1.347	-18,8%
Opere idriche	99	38	164,4%
Opere igieniche	75	92	-17,9%
Opere nel settore energetico	144	105	37,0%
Opere pubbliche varie	160	600	-73,4%
Mutui per scopi vari *	2.611	2.210	18,2%
<b>Totale investimenti</b>	<b>5.745</b>	<b>6.067</b>	<b>-5,3%</b>
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	39	58	-32,3%
<b>Totale</b>	<b>5.784</b>	<b>6.125</b>	<b>-5,6%</b>

\* Includono anche i prestiti per grandi opere e programmi di investimento differenziati, non ricompresi nelle altre categorie

Con riferimento al dettaglio delle nuove concessioni in base al prodotto, risulta prevalente il ricorso a prestiti senza pre-ammortamento (che assorbe circa il 47% del totale, rispetto al 39% del 2009), riferiti in gran parte ai citati rilevanti finanziamenti concessi alle regioni e in misura minore ai finanziamenti con oneri a carico dello Stato, concessi sulla base di gare pubbliche delle quali CDP è

risultata aggiudicataria. Inoltre, seppur in flessione rispetto allo scorso esercizio, si rileva un significativo ricorso al prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile), che assorbe il 37% del totale (rispetto al 47% del 2009), mentre risulta ancora limitata la contribuzione derivante dal prestito flessibile (10%) e dai due prodotti prestito chirografario e mutuo fondiario (5%), questi ultimi destinati esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto***(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Prestito ordinario	2.165	2.897	-25,3%
Prestito flessibile	576	534	7,8%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	301	326	-7,6%
Prestito senza pre-ammortamento	2.742	2.368	15,8%
<i>di cui: mutui da aggiudicazione di gare</i>	353	1.259	-72,0%
<b>Totale</b>	<b>5.784</b>	<b>6.125</b>	<b>-5,6%</b>

Le erogazioni di prestiti nel corso del 2010 risultano pari a 7.760 milioni di euro, significativamente in crescita (+37%) rispetto al dato registrato nel 2009. Tale dinamica è spiegata dall'incremento del flusso di erogazioni registrato sul comparto delle regioni (+143%, per effetto di finanziamenti concessi nell'anno 2010 caratterizzati da erogazioni immediate per importi rilevanti), oltre che sui finanziamenti con oneri a carico dello Stato (+82%) ed a favore di enti pubblici non territoriali e organismi di diritto pubblico (+60%), solo parzialmente controbilanciato dalla flessione di erogazioni rilevata con riferimento al comparto degli altri enti territoriali (-18%).

**Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario***(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Regioni	2.600	1.069	143,2%
Grandi enti locali	1.156	1.152	0,4%
Altri enti territoriali	1.765	2.154	-18,1%
Enti pubblici non territoriali e organismi di diritto pubblico	523	327	59,9%
<b>Totale</b>	<b>6.044</b>	<b>4.702</b>	<b>28,6%</b>
Prestiti oneri carico Stato	1.716	943	81,9%
<b>Totale complessivo</b>	<b>7.760</b>	<b>5.645</b>	<b>37,5%</b>

Dal punto di vista del contributo dell'unità Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali 2010 di CDP, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una leggera flessione del margine di interesse di pertinenza dell'unità, che è passato da 393 milioni di euro del 2009 a 373 milioni di euro del 2010, per effetto di una lieve contrazione del margine tra attivo e passivo. Tale flessione si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 376 milioni di euro, -5% sul

2009), per effetto di un simile ammontare di commissioni percepito nel 2010 e nel 2009. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'unità risulti pari a 367 milioni di euro (386 milioni di euro nel 2009), continuando a contribuire significativamente (per il 17%) al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2010 è pari a 50 punti base, come già rappresentato, di alcuni punti base inferiore rispetto ai valori del 2009; per confronto, il dato complessivo di CDP per l'esercizio 2010 si attesta a circa 80 punti base.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 2%, in miglioramento rispetto al 2009, in quanto l'impatto negativo causato dai minori ricavi è stato più che controbilanciato dalla riduzione rilevata con riferimento ai costi di struttura.

Per quanto concerne infine la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2009.

Per quanto riguarda le iniziative promosse nel corso del 2010, si segnala che CDP ha offerto alla clientela, nel corso del secondo semestre 2010, la possibilità di aderire ad una nuova operazione di rinegoziazione (riguardante sia prestiti nella titolarità di CDP che mutui trasferiti al MEF in sede di trasformazione in società per azioni), motivata dalla situazione economico-finanziaria del mercato oltre che dall'esigenza manifestata da parte degli enti stessi di reperire risorse anche attraverso una gestione attiva del debito.

CDP, con la Circolare n. 1278, ha, tra l'altro, definito le caratteristiche del portafoglio prestiti oggetto di rinegoziazione; sono stati inclusi, in particolare, i prestiti ordinari a tasso fisso in ammortamento al 1° luglio 2010 a carico degli enti locali di pertinenza di CDP e/o del MEF, con identità tra soggetto debitore e soggetto beneficiario, debito residuo da ammortizzare al 1° gennaio 2011 pari o superiore a 5 mila euro, scadenza successiva al, o coincidente col, 31 dicembre 2013, non già oggetto di precedenti programmi di rimodulazione (a partire dal 2003 incluso).

I prestiti rinegoziati, con data effetto dell'operazione 1° gennaio 2011, hanno avuto indicativamente le seguenti principali caratteristiche: (i) durata dei prestiti, a scelta dell'ente, di 10, 15, 20, 25 e 30 anni; (ii) decorrenza dell'ammortamento al 1° gennaio 2011; (iii) tasso di interesse fisso, determinato, per ciascun prestito oggetto di rinegoziazione, in funzione della durata prescelta e secondo il principio dell'equivalenza finanziaria – in analogia a quanto fatto per precedenti rimodulazioni - sulla base delle condizioni di mercato vigenti durante il periodo di

adesione.

A tale operazione hanno aderito complessivamente 1.531 enti per un debito residuo rinegoziato pari a oltre 4 miliardi di euro, di cui oltre 3 miliardi di euro riferiti a prestiti CDP e circa 1 miliardo di euro relativi a prestiti MEF.

Per quanto riguarda le ulteriori iniziative promosse, si segnala una nuova azione indirizzata in favore dei comuni colpiti dagli eventi sismici del 6 aprile 2009, di cui all'art.1 comma 2 del D.L. n. 39/2009, della regione Abruzzo, dell'Amministrazione Provinciale di L'Aquila, nonché degli altri enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico siti nei territori dei comuni colpiti. Tenuto conto delle difficoltà operative di tali enti, CDP ha infatti consentito la rimodulazione del debito residuo in essere o il differimento dei termini di pagamento delle prime rate in scadenza.

#### POLITICA DEI TASSI DI INTERESSE

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

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

CDP ha continuato ad aggiornare, di norma su base settimanale e per tutti i prodotti offerti, i tassi di interesse e le maggiorazioni, mantenendo la metodologia già applicata; tale modalità ha permesso di garantire la coerenza tra le condizioni finanziarie offerte per ogni tipologia di prodotto e nel rispetto della normativa vigente. Nel corso del 2010, inoltre, si è provveduto a effettuare

quotazioni *ad hoc*, finanziariamente equivalenti a quelle sui prestiti standard, finalizzate alla partecipazione alle gare bandite per l'affidamento dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato, tenendo in debito conto le diverse strutture finanziarie e la tipologia di debitore.

#### VALORIZZAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE DEGLI ENTI

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

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

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

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

tutte le fasi attuative del progetto.

#### **4.1.2 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - CREDITO AGEVOLATO E SUPPORTO ALL'ECONOMIA**

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

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

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

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

#### **Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave**

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

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

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

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

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'unità in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche a fine 2010 è risultato pari a 3.860 milioni di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2009 proprio grazie alla piena operatività fatta registrare dai nuovi strumenti di sostegno all'economia. In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 2.575 milioni di euro, mentre il saldo sui prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo risulta pari a 494 milioni di euro; per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati a fine 2010 pari a 719 milioni di euro.

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

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

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

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

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

\* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel corso dell'anno a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 4.286 milioni di euro, di cui 3.528 milioni di euro relativi ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e 509 milioni di euro per prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo. A questi si aggiungono 102 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 147 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato. Il significativo incremento di operatività rispetto allo scorso esercizio deriva, come già menzionato, dalla piena entrata a regime degli strumenti di supporto all'economia, non ancora attivati nella prima parte dello scorso esercizio.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso concessioni per prodotto**

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

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

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto**

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

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, considerando l'ammontare complessivo delle risorse messe a disposizione dall'avvio di tale strumento (pari a 8 miliardi di euro), si rileva un ammontare complessivo di

stipule pari a 4.788 milioni di euro, di cui 3.761 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 1.027 milioni di euro a favore di banche cooperative, tramite ICCREA. A fronte di tali stipule, le erogazioni risultano complessivamente pari a 2.575 milioni di euro, di cui 2.085 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 490 milioni di euro a favore di banche cooperative, tramite ICCREA.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Flusso prestiti alle PMI per controparte bancaria**

<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
<b>Totale</b>	<b>8.000</b>	<b>4.788</b>	<b>60%</b>	<b>2.575</b>	<b>1.978</b>

Per quanto concerne gli strumenti di credito agevolato, invece, per il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra un totale di finanziamenti deliberati e approvati dai ministeri competenti al 31 dicembre 2010 pari a 2.643 milioni di euro, a fronte di uno stock di stipule pari a 1.754 milioni di euro (di cui 102 milioni di euro relativi al flusso 2010). Lo stock di crediti erogati a fine 2010 si è attestato a quota 719 milioni di euro, a fronte di un flusso di erogazioni annue pari a 219 milioni di euro.

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

<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%
<b>Totale</b>	<b>102</b>	<b>268</b>	<b>-62,1%</b>

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

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

Il rapporto cost/income di tale unità, infine, risulta pari al 21% circa, in netto miglioramento rispetto al 63% del 2009, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'unità, associato 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>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	7	-
Impegni a erogare e crediti di firma	1.660	1.000
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	-	-
Margine di intermediazione	3,0	0,1
Risultato di gestione	2,2	0,1
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,01%	n/s
Rapporto cost/Income	27,0%	n/s

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

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

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

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

Operativamente, con riferimento al finanziamento di progetti infrastrutturali, nel corso del 2010 l'unità ha proceduto a stipulare un finanziamento a favore di Satap S.p.A., società operante nella costruzione ed esercizio di autostrade in concessione, per un importo pari a 450 milioni di euro. Tale operazione si va ad aggiungere a quella effettuata a fine 2009 a favore di Autostrade per l'Italia S.p.A., di importo pari a 1 miliardo di euro, 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
<b>Totale</b>	<b>668</b>	<b>1.000</b>	<b>-33,2%</b>

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

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

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

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

**4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI**

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

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

**Finanziamenti - Cifre chiave**

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

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

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

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

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

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

Il mercato di riferimento per questa linea di business è dato dai crediti erogati dal sistema bancario e da CDP a società non finanziarie, a medio-lungo termine, in determinati settori di attività economica (opere pubbliche, mezzi di trasporto, progetti energetici, servizi connessi ai trasporti, trasporti interni, marittimi e aerei)<sup>8</sup>. Al 31 maggio 2010 la quota di mercato di CDP in tale comparto si è attestata al 5,7%, rispetto al 5% di fine 2009, in virtù di una crescita del portafoglio impieghi che continua a essere superiore al mercato.

Nel corso del 2010 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 901 milioni di euro, registrando una flessione rispetto al livello raggiunto nel corso del 2009 (pari a 1.914 milioni di euro), il quale era però riconducibile principalmente a due operazioni di importo unitario molto elevato. Le nuove operazioni stipulate riguardano nuovi investimenti corporate a favore di soggetti operanti nel settore delle linee ferroviarie AV/AC e delle multi-utility locali, 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>			
<b>Tipo operatività</b>	<b>Totale 2010</b>	<b>Totale 2009</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	74	17	336,1%
Finanziamenti corporate	827	1.897	-56,4%
<b>Totale</b>	<b>901</b>	<b>1.914</b>	<b>-52,9%</b>

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

<sup>8</sup> Cfr. Supplemento al Bollettino Statistico di Banca d'Italia.

**Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni**

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

Si evidenzia un significativo progresso del contributo dell'unità Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del 2010 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 19 milioni di euro del 2009 a 26 milioni di euro del 2010, mostrando un incremento del 40%. Tale dinamica positiva consegue sia 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
<b>Totale</b>	<b>133.356</b>	<b>119.071</b>	<b>12,0%</b>

**Stock raccolta da banche a breve**

*(milioni di euro)*

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

Al 31 dicembre 2010 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 123 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%
<b>Totale</b>		<b>552</b>	

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

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

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del 2010 CDP ha richiesto 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%
<b>Totale</b>		<b>100</b>	

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN, sia la raccolta a valere sulla linea di finanziamento BEI continuano 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.)
<b>Raccolta da banche a medio-lungo termine</b>	<b>1.305</b>	<b>1.205</b>	<b>8,3%</b>
Linea di credito BEI	1.305	1.205	8,3%
<b>Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>7.265</b>	<b>8.205</b>	<b>-11,5%</b>
Programma covered bond	5.051	6.044	-16,4%
- Titoli emessi	5.064	6.064	-16,5%
- Rettifica IAS/IFRS	(13)	(20)	-34,5%
Programma EMTN	2.214	2.161	2,4%
- Titoli emessi	2.218	2.166	2,4%
- Rettifica IAS/IFRS	(4)	(4)	-14,8%
<b>Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>8.570</b>	<b>9.410</b>	<b>-8,9%</b>

**4.2.3 ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE**

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

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

**Stock Risparmio Postale**

	<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%
<b>Totale</b>	<b>207.324</b>	<b>190.785</b>	<b>8,7%</b>

L'aumento dello stock di Risparmio Postale deriva dal flusso positivo di raccolta netta registrato nel corso del 2010, sia sui Libretti 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
<b>Totale</b>	<b>91.120</b>	<b>6.107</b>	<b>-</b>	<b>588</b>	<b>-159</b>	<b>97.656</b>

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

**Libretti nominativi - giacenza***(milioni di euro)*

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

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

**Libretti al portatore - giacenza***(milioni di euro)*

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

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

**Libretti nominativi - raccolta netta**

	<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
<b>Totale</b>	<b>82.709</b>	<b>76.523</b>	<b>6.185</b>	<b>8.402</b>

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

**Libretti al portatore - raccolta netta**

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

Sul lato dei Buoni fruttiferi, si rileva un incremento complessivo dello stock del 10% rispetto al 2009; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2010, superiore a quanto registrato 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
<b>Totale</b>	<b>99.665</b>	<b>7.781</b>	<b>-114</b>	<b>-953</b>	<b>19</b>	<b>3.288</b>	<b>109.667</b>

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
<b>Totale</b>	<b>24.652</b>	<b>16.872</b>	<b>7.781</b>	<b>4.205</b>

\* 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
<b>Totale</b>	<b>7.781</b>	<b>11.269</b>	<b>-3.488</b>	<b>-2.840</b>

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
<b>Totale</b>	<b>2.619</b>	<b>5.540</b>

**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
<b>A. Imprese quotate</b>						
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>B. Imprese non quotate</b>						
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
<b>Totale</b>		<b>18.204.228</b>	<b>32</b>	<b>362.528</b>		<b>18.566.788</b>

(\*) Incrementi/Decrementi della partecipazione.

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2010 il portafoglio partecipazioni di CDP S.p.A. si è modificato per effetto:

- dell'operazione di permuta azionaria tra CDP ed il Ministero dell'economia e delle finanze (i cui dettagli sono descritti successivamente nel paragrafo dedicato), ad esito della quale CDP ha acquisito dal MEF una quota del 16,38% di Eni S.p.A., in cambio della intera partecipazione detenuta in Enel S.p.A., Poste Italiane S.p.A. e STMicroelectronics Holding N.V.;
- della sottoscrizione da parte di CDP del 14,29% del capitale sociale della società Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A., costituita nel mese di marzo 2010 e finalizzata alla gestione di un fondo di investimento per lo sviluppo e ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane;
- della cessione a titolo gratuito, nel mese di maggio 2010, della quota partecipativa precedentemente detenuta in Tunnel di Genova S.p.A. (senza alcun impatto a Conto economico in quanto già interamente svalutata);
- del rimborso da parte di F2i SGR S.p.A. di parte delle riserve inizialmente versate.

Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale impairment, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value. I dividendi percepiti dalle partecipate sono imputati tra i ricavi del Conto economico, a prescindere dal portafoglio di classificazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni della CDP S.p.A., è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in Terna S.p.A. e in CDP Investimenti SGR S.p.A. sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Sinloc S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP S.p.A. al 31 dicembre 2010, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria.

Il flusso di dividendi di competenza del 2010 è stato pari a circa 1.135 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Enel S.p.A. (408 milioni di euro), Eni S.p.A. (400 milioni di euro), Poste Italiane S.p.A. (175 milioni di euro) e Terna S.p.A. (120 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 163 milioni di euro (+17%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2009 (971 milioni di euro), principalmente per il combinato effetto del diverso perimetro del portafoglio partecipativo (aumento di capitale di Enel di giugno 2009 e incremento della partecipazione detenuta in STMicroelectronics Holding), associato ad una differente politica di distribuzione dividendi adottata dalle società nel 2010 rispetto al 2009 (più alti dividendi deliberati da Poste Italiane, Terna ed STMicroelectronics Holding, parzialmente compensati dai minori dividendi deliberati da Enel ed Eni).

#### PERMUTA AZIONARIA CON IL MEF

Con Provvedimento n. 14542 del 4 agosto 2005, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato aveva autorizzato l'acquisto da parte di CDP di una quota di partecipazione del 29,9% in Terna S.p.A., a condizione che CDP rispettasse specifiche misure, tra cui la cessione, entro il 1 luglio 2009, della partecipazione detenuta in Enel. Successivamente, l'Autorità aveva accolto la richiesta di proroga del termine di cessione, rinviandolo fino al 1 luglio 2010.

In prossimità della scadenza del termine, CDP ha valutato, congiuntamente con il MEF (al quale è riservato, ai sensi dell'articolo 5, comma 9, del D.L. 269/2003, il potere di indirizzo sulla Gestione Separata in cui rientrano le citate partecipazioni), la non opportunità di porre sul mercato la partecipazione in Enel, in considerazione del suo valore strategico, nonché la possibilità di procedere a una razionalizzazione delle partecipazioni societarie attualmente detenute da CDP.

Pertanto, in data 30 giugno 2010 il Consiglio di amministrazione di CDP ha deliberato la permuta mediante cessione al Ministero dell'economia e delle finanze della quota di partecipazione detenuta in Enel (17,36%), in Poste Italiane

(35%) e in STMicroelectronics Holding (50%, indirettamente corrispondente al 13,77% della società operativa STMicroelectronics N.V.).

La permuta di azioni è stata disposta da un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, in conformità a quanto previsto dall'articolo 5, comma 3, lett. b) del D.L. 269/2003, emanato in data 30 novembre 2010; tale decreto ministeriale ha indicato il valore di trasferimento delle partecipazioni, determinato in base ai corrispettivi unitari e complessivi definiti sulla scorta dei valori determinati nella relazione giurata di stima prodotta da Deutsche Bank AG (Milan Branch) a beneficio del MEF.

A sua volta CDP ha incaricato Goldman Sachs International di redigere un parere in merito alla congruità, dal punto di vista economico-finanziario, del corrispettivo ricevuto nell'ambito della permuta.

Nel dettaglio, è stato disposto il trasferimento dal MEF a CDP di n. 655.891.140 azioni ordinarie Eni, rappresentative del 16,38% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 10.706 milioni di euro. A titolo di corrispettivo, CDP ha trasferito al MEF le intere partecipazioni detenute dalla stessa CDP in:

- Enel, corrispondenti al 17,36% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 6.607 milioni di euro, oltre all'importo di circa 163 milioni di euro corrispondente all'acconto sul dividendo 2010 distribuito da Enel relativamente alle medesime azioni, maggiorato dell'interesse legale intercorrente dalla data di incasso del dividendo alla data di perfezionamento dell'operazione di concambio azionario, pari a circa 116 mila euro;
- Poste Italiane, corrispondenti al 35% del capitale sociale, del valore complessivo di circa 3.289 milioni di euro;
- STMicroelectronics Holding, rappresentative del 50% del capitale sociale, e indirettamente corrispondenti al 13,77% del capitale sociale di STMicroelectronics, del valore complessivo di circa 811 milioni di euro.

Considerata la quota già detenuta da CDP in Eni, pari al 9,9% del capitale sociale, ad esito del perfezionamento dell'operazione CDP è venuta a detenere una partecipazione complessiva pari al 26,37% della società.

La permuta azionaria è stata completata nel mese di dicembre 2010, determinando un impatto positivo sul conto economico 2010 di CDP pari a circa 1.076 milioni di euro.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società controllata o partecipata da CDP S.p.A..

#### **4.3.1.1 Società controllate**

##### **Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. ("Terna")**

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"), nonché Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica e le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. una vasta porzione di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di circa 62.000 chilometri complessivi di linee elettriche in alta tensione possedute. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

##### **CDP Investimenti SGR S.p.A. ("CDPI SGR")**

Nel 2009 è stata costituita CDP Investimenti SGR S.p.A., società di gestione del risparmio che intende dare impulso in Italia al settore dell'edilizia residenziale locativa a canone calmierato (social housing) attraverso la costituzione e la gestione di un fondo immobiliare riservato ad investitori istituzionali operativo in questo comparto. Il capitale della società, pari a 2 milioni di euro, è detenuto da CDP S.p.A. per una quota di maggioranza pari al 70 per cento. Partecipano inoltre, con il 15% ciascuna, l'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (Acri) e l'Associazione Bancaria Italiana (Abi). CDPI SGR in data 11 gennaio 2010 ha ricevuto da Banca d'Italia l'autorizzazione per l'esercizio di gestione collettiva del risparmio, ed è pertanto iscritta all'Albo delle società di gestione.

#### **4.3.1.2 Società partecipate**

##### **Eni S.p.A. ("Eni")**

Eni è un gruppo integrato nell'energia con attività nel petrolio e nel gas naturale, nell'energia elettrica, nella petrolchimica e nell'ingegneria e costruzioni e con competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni

è presente in circa 77 paesi con circa 78.400 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate *in primis* in 3 divisioni: i) Exploration & Production nella ricerca, sviluppo e estrazione di gas naturale e petrolio; ii) Gas & Power nelle attività di approvvigionamento, rigassificazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione e vendita di gas naturale (anche attraverso la partecipazione del 52,54% in SNAM Rete Gas), oltre che nella produzione e vendita di energia elettrica; iii) Refining & Marketing nella raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Eni inoltre opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 49,2% nella società quotata Saipem. Infine attraverso la controllata al 100% Polimeri Europa svolge la produzione e commercializzazione di prodotti petrolchimici.

Nel 2010, con un utile di gruppo atteso in forte crescita, Eni ha confermato la strategia di crescita nel settore Exploration & Production, con il rafforzamento della presenza in Paesi dalle enormi potenzialità come Venezuela (Junin 5 e Perla) e Iraq (Zubair). Nello stesso anno Eni è entrato in nuovi Paesi a elevato potenziale come Repubblica Democratica del Congo, Togo e Polonia (concessioni per *shale gas*). Nel settore Gas & Power è stata consolidata la presenza nel mercato francese e rinnovata la partnership strategica con Gazprom. Il portafoglio è stato razionalizzato con la cessione di attività non strategiche.

#### Sistema iniziative locali S.p.A. ("Sinloc")

Sinloc, società partecipata da numerose fondazioni bancarie, ha per oggetto il perseguimento e il sostegno di iniziative per lo sviluppo territoriale in ambito locale. Opera, inoltre, nel settore della consulenza finanziaria e giuridica agli enti locali, alle fondazioni bancarie e ad altri soggetti istituzionali con particolare riferimento a progetti di riqualificazione urbana e di promozione socio-economica del territorio.

#### Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

L'istituto, la cui disciplina è stata riformata con D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi e dal 2004 può intervenire anche in iniziative volte a finanziarie attività culturali.

#### F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

F2i SGR ha ad oggetto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di

fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. F2i SGR è iscritta dal luglio 2007 all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio istituito presso la Banca d'Italia. Nel 2007 F2i SGR ha lanciato il Fondo Italiano per le infrastrutture, primo fondo per dimensione specializzato nel settore degli asset infrastrutturali in Italia.

#### Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. ("FII SGR")

Il 18 marzo 2010 è stata costituita Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., società che ha per oggetto sociale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, l'istituzione, l'organizzazione e la gestione di uno o più fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso per il supporto allo sviluppo delle imprese. Nel 2010 ha avviato il fondo denominato Fondo Italiano di Investimento.

#### Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione ("EPF")

La società, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, ai sensi del decreto-legge n. 26 del 1995, convertito dalla legge 29 marzo 1995, n. 95. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, l'Assemblea dei soci, tenutasi in data 28 gennaio 2009, ha posto EPF in liquidazione volontaria ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6, del codice civile. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere. Tutti i soci hanno dato la loro disponibilità a supportare il processo liquidatorio della società ed a tal fine hanno assunto l'impegno a coprire i previsti costi della chiusura della liquidazione, per un ammontare complessivo pari a 5,6 milioni, in proporzione alla propria quota di partecipazione. L'impegno assunto da CDP è pari a circa 1,8 milioni di euro.

### **4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO**

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 85 milioni di euro, in aumento per circa 19 milioni di euro (+28%) rispetto al 31 dicembre 2009.

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)						
31/12/2009			Variazioni		31/12/2010	
Settore di investimento	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio	Variazione Inv./Disinv.	Delta Valutazione	Quota % / Numero quote	Valore di bilancio
<b>A Veicoli societari di investimento</b>						
1. Galaxy S àr.l. SICAR	40,00%	25.569			40,00%	25.569
2020 European Fund for Energy, Climate						
2. Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	16,67%	500	700		14,08%	1.200
3. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)			1.823		40,62%	4.823
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>						
1. Fondo PPP Italia	350	1.353	1.955	283	350	5.925
2. Fondo Abitare Sociale 1	98	4.906		231	98	5.137
3. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture						
- Quote A	150	33.862	1.302	1.984	150	37.148
- Quote C	16	180	13	10	16	204
4. Fondo Investimenti per l'Abitare			4.483	(600)		3.883
5. Fondo Italiano d'Investimento			1.250		1.000	1.250
<b>Totale</b>		<b>66.371</b>	<b>17.527</b>	<b>1.342</b>		<b>85.239</b>

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2010 il portafoglio si è modificato per effetto:

- dello sviluppo del Fondo Marguerite, attuato nel corso del 2010 da CDP insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee al fine di rafforzare il ruolo del fondo come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee;
- del lancio, nel mese di maggio 2010, del fondo Inframed, avente il principale obiettivo di finanziare le infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. L'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. Tale fondo è stato promosso da CDP S.p.A. insieme ad altre istituzioni finanziarie europee (Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea degli Investimenti), alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro;

- di draw-down richiesti da F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, dal Fondo PPP Italia, dal Fondo Investimenti per l'Abitare e dal Fondo Italiano d'Investimento, in relazione alle proprie attività di investimento.

La partecipazione di CDP S.p.A., in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:
  - **locale**, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP S.p.A. promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
  - **nazionale**, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
  - **internazionale**, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).
- lo sviluppo e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'Abitare sostenibile.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa e in Infrared Infrastructure SAS à capital variable, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al fair value, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto;
- i fondi comuni di investimento sono classificati tra le attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutati al fair value, in contropartita di una specifica riserva di patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.à.r.l e gli investimenti relativi ai fondi comuni di investimento o di private equity, ad eccezione di quelli relativi al Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Italiano di Investimento, rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione.

Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP S.p.A. ha sottoscritto quote.

#### Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Galaxy, società di diritto lussemburghese, effettua investimenti equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") e CDP S.p.A.. La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro di cui 100 milioni di euro sottoscritti da CDP S.p.A..

#### Inframed Infrastructure SAS à capital variable ("Fondo Inframed")

Il 26 maggio 2010 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie europee - la francese Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea degli Investimenti, alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE, ha lanciato il Fondo "Inframed Infrastructure SAS à capital variable", un veicolo di investimento a capitale variabile, che ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 1 miliardo di euro.

#### 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa ("Fondo Marguerite")

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP S.p.A., insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il Fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa", un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. In particolare, il Fondo effettuerà investimenti equity o quasi-equity per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia

rinnovabile. CDP S.p.A. si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di *fund raising*, prevista attestarsi a circa 1,5 miliardi di euro.

#### F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture ("Fondo F2i")

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in asset infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nel 2007 ed alla chiusura del *fund raising*, avvenuta nel ad inizio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi di euro. CDP S.p.A. ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 150 milioni di euro e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, ha sottoscritto anche Quote C del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di 0,8 milioni di euro. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino ad un massimo di due anni), ed alla data del 31 dicembre 2010 ha richiamato circa 510 milioni di euro.

#### Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: (i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici locali (public utilities) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui CDP S.p.A. ha sottoscritto quote corrispondenti ad un impegno finanziario di 17,5 milioni di euro. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2006 ed attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel dicembre 2012 (salvo un'eventuale proroga per un ulteriore anno). Al 31 dicembre 2010 il fondo ha richiamato circa 49 milioni di euro.

#### Fondo Abitare Sociale 1

Il Fondo Abitare Sociale 1 è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Polaris Investment Italia SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale, istituita appositamente nel 2004 da Fondazione Cariplo insieme a Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell' "Abitare Sociale", ovvero l'insieme

di alloggi e servizi finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo di famiglie e persone con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, anche in collaborazione con il terzo settore e con la pubblica amministrazione. Gli alloggi realizzati saranno locati a canoni calmierati in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il fondo ha chiuso le sottoscrizioni e avviato la propria attività nel 2007, ha una durata di 20 anni, ed attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel marzo 2012. La dimensione del fondo è pari ad 85 milioni di euro, di cui sono stati richiamati al 31 dicembre 2010 circa 21 milioni di euro, corrispondenti al 25% degli impegni sottoscritti.

#### Fondo investimenti per l’Abitare

Il Fondo Investimenti per l’Abitare è un fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell’Edilizia Privata Sociale (“Social Housing”), con la finalità di incrementare sul territorio italiano l’offerta di Alloggi Sociali (ex D.M. 22 aprile 2008), da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari “socialmente sensibili” (art. 11 D.L. 112/2008).

Il fondo opera a supporto ed integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e con l’aggiudicazione provvisoria della gara del Ministero delle Infrastrutture, si qualifica oggi come unico Fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell’ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa.

Il fondo opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di “fondo di fondi”, ovvero investe in quote di fondi comuni d’investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una minoranza qualificata non superiore al 40% per attrarre ulteriore risorse da soggetti terzi. Il Fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Il Fondo è stato costituito il 16 luglio 2010 con la prima chiusura parziale delle sottoscrizioni di 1 miliardo di euro interamente sottoscritto da CDP ed ha una durata di 30 anni. Una seconda chiusura parziale delle sottoscrizioni è stata effettuata il 24 settembre 2010 per un ammontare di 670 milioni di euro da parte di importanti investitori istituzionali. La dimensione attuale del Fondo è pari dunque a 1,67 miliardi di euro, di cui al 31 dicembre sono stati richiamati complessivamente circa 9 milioni di euro.

Nel settembre 2010, CDP Investimenti SGR ha deliberato il primo investimento nel fondo Parma Social House gestito da Polaris Investment Italia per un impegno di 25 milioni di euro.

### Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento nasce dal progetto, condiviso tra il Ministero dell'economia e delle finanze, l'Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Banca Monte dei Paschi di Siena, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in coinvestimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Al 31 dicembre 2010 il fondo ha raggiunto una dimensione di 1,2 miliardi di euro, richiamati per circa 9,5 milioni di euro.

## **4.4 MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO**

### **4.4.1 MONITORAGGIO DEI RISCHI**

Nel corso del 2010, CDP ha modificato il posizionamento organizzativo della funzione Risk management, responsabile delle attività di monitoraggio dei rischi societari, ponendola a riporto diretto dell'Amministratore delegato.

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di amministrazione su proposta dell'Amministratore delegato. Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Nel corso del 2010, inoltre, il Consiglio di amministrazione ha approvato la nuova Risk Policy di CDP, costituita dal Regolamento Rischi e dai documenti ad esso collegati.

#### **4.4.1.1 *Rischio di credito***

L'ammontare di crediti problematici continua a essere sostanzialmente limitato rispetto all'andamento dello stock complessivo.

Nel corso del 2010 CDP ha continuato comunque ad investire significativamente nella propria capacità di valutazione e gestione del rischio di credito, agendo su diversi fronti: (i) aspetti regolamentari, organizzativi e procedurali, (ii) strumenti

e pratiche di valutazione del merito di credito, (iii) monitoraggio e analisi del portafoglio creditizio.

Per quanto riguarda gli aspetti regolamentari e procedurali, nel corso del 2010 il Consiglio di amministrazione ha approvato il nuovo Regolamento del Credito. Il Regolamento è lo strumento attraverso il quale CDP stabilisce i principi da seguire nell'attività di finanziamento, sia nei confronti del settore pubblico, sia delle imprese a capitale privato o misto (pubblico/privato).

Inoltre, sulla scorta dei cambiamenti introdotti dal Regolamento del Credito, CDP ha modificato gli aspetti organizzativi e procedurali del processo di credit approval, nell'ambito del quale un ruolo fondamentale è attribuito al Comitato Crediti. Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli organi deliberanti (Consiglio di amministrazione, Amministratore delegato, Direttore generale a seconda dei casi), che ha il compito di:

- esprimere un parere obbligatorio non vincolante in relazione alla procedibilità sotto il profilo del merito creditizio delle operazioni di competenza degli organi deliberanti;
- esprimere pareri sulle relazioni di monitoraggio dei singoli debitori predisposte dall'unità organizzativa Crediti;
- esprimere, su richiesta del Direttore generale, pareri su tematiche e/o operazioni creditizie.

Per quanto riguarda gli strumenti e le pratiche di valutazione del merito di credito, il nuovo Regolamento Rischi approvato dal Consiglio di amministrazione nel 2010 esplicita i requisiti fondamentali del processo di attribuzione del rating.

Sul fronte del monitoraggio e dell'analisi del portafoglio creditizio, CDP utilizza dal 2006 un modello proprietario di portafoglio in grado di cogliere gli effetti di diversificazione e concentrazione. Il nuovo Regolamento Rischi riconosce, per i crediti verso soggetti privati, un ruolo centrale al pricing aggiustato per il rischio sulla base delle risultanze del modello di portafoglio.

#### **4.4.1.2      *Rischio di controparte legato all'operatività in derivati***

Nel corso dell'anno è stato ampliato il numero di controparti con le quali è in essere un accordo di Credit Support Annex al fine di mitigare il rischio connesso all'operatività in derivati attraverso lo scambio di garanzie collaterali. Per molti dei Credit Support Annex già in essere, inoltre, è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento.

La Risk Policy stabilisce, poi, nuovi criteri per la selezione delle controparti derivati, richiedendo la collateralizzazione come requisito indispensabile per nuova operatività. In riferimento alle operazioni pregresse, rimane non assistita da CSA meno dell'1% del nozionale.

#### **4.4.1.3 Rischio tasso di interesse**

La caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali configura un'importante opzionalità implicita di tasso nel passivo di CDP. In ragione di questa peculiarità, il rischio tasso d'interesse risulta più rilevante e complesso nel caso di CDP rispetto a quanto avviene per una tipica istituzione bancaria.

L'anno 2010 ha visto la conferma della progressiva normalizzazione del funzionamento dei mercati, che avevano registrato pesanti anomalie, in particolare nella seconda metà del 2008. Tale processo ha tuttavia subito delle interruzioni, in particolare a causa dell'acutizzarsi delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'Unione Europea. Nel corso dell'anno si sono distinte almeno due diverse fasi nell'andamento dei tassi di interesse: la prima, fino ad agosto, ha fatto registrare una netta discesa dei tassi, che hanno toccato livelli storicamente molto bassi; nella seconda fase si è osservata una risalita pressoché continua. I tassi swap sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno comunque chiuso il 2010 su livelli inferiori rispetto alla fine del 2009.

In tale contesto CDP ha mantenuto un'esposizione positiva all'aumento dei tassi, secondo il posizionamento maturato nel 2009. Il livello di tale esposizione ha raggiunto un picco in corrispondenza del minimo dei tassi, in ragione delle opzionalità incorporate nel passivo di CDP. L'esposizione complessiva ai tassi d'interesse<sup>9</sup> è passata da +9 milioni di euro a fine 2009 a +11,7 milioni di euro a fine 2010. L'esposizione all'inflazione, che deriva principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -4,9 milioni di euro a fine 2009 a -4 milioni di euro a fine 2010, risultando quindi quasi invariata nell'anno. Nel corso dell'anno l'andamento del VaR di tasso<sup>10</sup>, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, ha riflesso prevalentemente le condizioni del mercato, facendo registrare una crescita sensibile fino al mese di agosto 2010 (in corrispondenza del minimo livello dei tassi), con un progressivo e costante rientro a partire dal

<sup>9</sup> Definita come esposizione a un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

<sup>10</sup> Il Valore a Rischio, comunemente indicato con l'acronimo VaR, è una misura che tiene conto dell'esposizione al complesso dei fattori di rischio, della loro variabilità e delle loro interazioni. CDP calcola il VaR al 99% con un orizzonte di dieci giorni; ciò significa che il VaR di CDP rappresenta la perdita di valore che può essere ecceduta solo nell'1% meno favorevole dei casi, sull'orizzonte di dieci giorni. Il calcolo del VaR si basa su un modello statistico che utilizza i dati storici di mercato per stimare la distribuzione dei profitti e delle perdite future.

mese di settembre. Complessivamente a fine 2010 il VaR è tornato a un livello prossimo a quello di fine 2009, passando da +353 milioni a +392 milioni. Il numero di sforamenti rilevato in fase di backtesting, sia per l'anno 2010 sia per il triennio 2008-2010, è stato statisticamente coerente con il livello di confidenza adottato (99%).

#### **4.4.1.4      *Rischio liquidità***

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio Postale garantito dallo Stato.

Come già rilevato, nel corso del 2010, nonostante la notevole espansione degli impieghi, il saldo del conto corrente di Tesoreria è aumentato ulteriormente, attestandosi a circa 123 miliardi di euro (poco meno del 50% del totale attivo).

La raccolta di CDP sul mercato dei capitali è finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria. Le condizioni di tale raccolta, pur se migliorate rispetto alla fase acuta della crisi creditizia, hanno fatto registrare livelli di spread relativamente elevati, soprattutto in ragione delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'Unione Europea.

La nuova Risk Policy conferma l'impostazione precedentemente adottata per la gestione della liquidità della Gestione Separata, fondata sul mantenimento di un ampio buffer sul conto corrente di Tesoreria, stabilendo, inoltre, limiti di liquidità per la Gestione Ordinaria, volti a minimizzare il mismatch temporale tra attivi e passivi di CDP.

#### **4.4.1.5      *Altri rischi rilevanti***

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi d'investimento, detenute esclusivamente per finalità di investimento e non di negoziazione. Il nuovo Regolamento Rischi ha stabilito i criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi.

Con riferimento ai rischi di conformità normativa, è stato istituito nel corso del 2010 il Comitato di Ammissibilità, un organo collegiale che ha il compito di esprimere pareri su operazioni, nuove iniziative e nuovi prodotti; per questi ultimi il Comitato si esprime in merito processabilità sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio.

Per maggiori dettagli sui rischi e sulle relative politiche di copertura si rimanda alla Nota integrativa.

**4.4.1.6 Contenziosi legali**

In merito al contenzioso in essere si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi. Per quanto riguarda il contenzioso con la clientela e con il personale dipendente, si rileva come le potenziali passività da questo derivanti appaiano decisamente poco significative.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2010, risultano pendenti 45 cause, il cui *petitum* complessivo stimato non supera i 17mila euro. Con riferimento, invece, alle varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o del rispetto della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni della Gestione Ordinaria, non vi sono attualmente contenziosi pendenti né, pertanto, sono ravvisabili passività a carico di CDP.

Per quel che concerne il contenzioso della Società non attribuibile alle operazioni con la clientela, si osserva che al 31 dicembre 2010 risultano pendenti 34 cause e che il *petitum* complessivo stimato non supera la somma di 1,5 milioni di euro.

**4.4.2 RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI: PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA, ANCHE CONSOLIDATA, AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.**

**4.4.2.1 *Il sistema dei controlli interni***

CDP ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali ed il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative e di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio dell'Azienda e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.

Annualmente l'Internal Auditing predispose e presenta al C.d.A. un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati all'attenzione del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale, con periodicità trimestrale, e gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali di competenza per l'attuazione di azioni di miglioramento.

L'Internal Auditing, infine, presta consulenza alle strutture di CDP per migliorare l'efficacia delle attività di controllo interno e assiste nelle attività di verifica il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e l'Organismo di Vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/01.

#### **4.4.2.2 Sistemi di gestione dei rischi finanziari ed operativi**

Per la Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex decreto-legge 29 novembre 2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici.

Nel corso del 2010 CDP ha ulteriormente consolidato e automatizzato i sistemi di alimentazione dei dati relativi al portafoglio, in particolare per quanto riguarda la rappresentazione dell'Exposure-at-default secondo i profili stimati delle erogazioni, consentendo un aggiornamento più frequente e garantendo una maggiore accuratezza.

Il rischio di controparte connesso alle operazioni in derivati è monitorato settimanalmente da Risk Management tramite uno strumento proprietario.

Con riferimento alla misurazione del rischio di tasso d'interesse nel portafoglio strutturale, l'unità Risk Management effettua il monitoraggio a frequenza giornaliera avvalendosi di un sistema proprietario basato sulla logica del valore economico.

CDP utilizza, inoltre, un sistema di ALM dinamico (DALM), in grado di produrre simulazioni pluriennali sull'esposizione al rischio e sul margine di interesse, secondo vari scenari sui tassi d'interesse.

Per il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, il Risk Management analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy.

Nel corso del 2010 è stato perfezionato lo strumento proprietario utilizzato per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria. Lo strumento permette in particolare di:

- produrre analisi di gap di liquidità al fine di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine;
- calcolare i *ratio* a cui fanno riferimento i limiti fissati nella Risk Policy, definiti sulla base della ripartizione delle poste attive e passive tra breve, medio e lungo termine.

#### **4.4.2.3 Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01**

Nel gennaio 2006 CDP S.p.A. si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuate le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "sensibili".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2010 sono state condotte le attività di revisione del Modello.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materie giuridiche, un esperto in materie economiche e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007 e nel dicembre 2010 per scadenza degli incarichi triennali.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo sistema dei controlli interni. Nel corso del 2010 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 5 volte.

È possibile consultare i principi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo di Cassa depositi e prestiti nella sezione "chi siamo" del sito Internet aziendale: <http://www.cassaddpp.it/cdp/Areagenerale/Chisiamo/index.htm>.

#### **4.4.2.4 Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria**

##### 1) Premessa

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i principi contabili di riferimento.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente al modello adottato nel CoSO Report<sup>11</sup> che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo.

Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

Per quanto riguarda, invece, la verifica e la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework COBIT (Control Objectives for Information and related Technology), diffusamente riconosciuto a livello internazionale. In relazione alla sua implementazione si è conclusa una prima fase relativa alla definizione del modello di maturità, e si sono intrapresi i primi interventi implementativi alla base della strategia per l'allineamento. Il processo di adeguamento è attualmente in corso di svolgimento.

## 2) Descrizione delle principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria

Il sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria di CDP. Nel caso specifico, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici

---

<sup>11</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischio in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso:
  - l'identificazione della tipologia del controllo;
  - la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio;
  - la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo;
  - la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo;
  - l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo:
  - documentabilità del controllo;
  - disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.

La fase di monitoraggio in CDP S.p.A. si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista in CDP un'azione integrata di più unità/funzioni: l'unità Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'unità Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

Il Consiglio di amministrazione e il Collegio sindacale sono informati, con periodicità trimestrale, delle valutazioni sul sistema di controllo interno e degli esiti delle attività ispettive effettuate dall'Internal Auditing. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, così come previsto nel relativo Regolamento interno, provvede, alle date di bilancio, a informare il Consiglio di amministrazione in merito ai risultati della propria attività, alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

#### **4.4.2.5 Società di Revisione**

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione KPMG S.p.A., cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione esprime con apposite relazioni un giudizio sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di aprile 2007 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2007-2010.

#### **4.4.2.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Alla chiusura del 2010, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è il Responsabile dell'unità organizzativa Amministrazione, Pianificazione e Controllo.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP S.p.A..

*Articolo 24-bis Statuto CDP S.p.A.*

- 1. Il Consiglio di amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti*

*attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*

- 2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
- 3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
- 4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, solo per giusta causa.*
- 5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto".

Il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Risorse e Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

#### **4.4.2.7 Registri Insider**

Nel corso del 2007, in qualità di soggetto in rapporto di controllo con Terna S.p.A., quotata presso Borsa Italiana S.p.A., e in conformità all'articolo 115-bis

del T.U.F., CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate di Terna S.p.A.", approvando il regolamento per la sua tenuta.

Inoltre, ai sensi del combinato disposto degli articoli 13 e 16 della legge lussemburghese del 9 maggio 2006 relativa agli abusi di mercato, CDP, in qualità di emittente titoli di debito negoziati presso la Borsa del Lussemburgo, ha altresì istituito nel corso del 2009 il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A.", la cui gestione è disciplinata dal relativo regolamento.

In entrambi i casi, i regolamenti dettano le norme e le procedure per la conservazione e il regolare aggiornamento del Registro corrispondente.

In particolare, essi disciplinano i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o solamente in via occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente, rispettivamente, CDP o Terna e le sue controllate; sono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell'obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni di ciascun Regolamento e della normativa applicabile.

L'unità Legale e Affari Societari è preposta alla tenuta e all'aggiornamento di entrambi i Registri.

#### **4.4.2.8 Codice etico**

Il Codice etico di CDP definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2010 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

#### **4.4.3 COMUNICAZIONE**

Nel 2010 l'unità Comunicazione esterna ha ampliato il proprio ambito operativo in conseguenza della creazione della nuova unità Relazioni Istituzionali e Comunicazione esterna, che comprende anche le attività di Ricerca e studi, le Relazioni internazionali e le Relazioni istituzionali.

Oltre che sul consolidamento dell'immagine di CDP presso la clientela tradizionale, la comunicazione esterna si è focalizzata sulla promozione, da un lato, delle nuove linee di business di Cassa a sostegno dell'economia e delle imprese nazionali, dall'altro dell'attività di CDP in ambito internazionale.

In ambito nazionale, sono state messe a punto azioni mirate a diffondere la conoscenza degli strumenti CDP a sostegno degli enti pubblici e delle imprese: sono stati organizzati seminari sul territorio a supporto dell'Unità Enti Pubblici e CDP ha rinnovato la propria partecipazione agli appuntamenti principali del settore, quali l'Assemblea Annuale dell'ANCI, ANCI Piccoli Comuni e ARDEL. In collaborazione con la Confindustria, sono stati organizzati road show dedicati alle piccole e medie imprese.

In ambito internazionale, a seguito della partecipazione - quale membro fondatore - al Long Term Investors Club (LTIC), CDP ha organizzato due convegni in co-sponsorship con l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) e il Ministero dell'economia e delle finanze, cui hanno partecipato policy makers ed economisti di fama mondiale e che hanno registrato la presenza del Capo dello Stato e del Ministro dell'Economia e delle Finanze. CDP ha supportato l'attività gestendo per tutto l'anno - in parallelo con il proprio sito web - anche il sito internazionale del LTIC.

L'attività di media relation ha garantito a CDP una costante presenza di rilievo sulla stampa, nazionale e di settore.

Sul fronte della pubblicità finanziaria obbligatoria, l'obiettivo di assoluta trasparenza delle condizioni economiche nei confronti della clientela (prestiti agli enti pubblici) e dei risparmiatori (Buoni e Libretti postali) è stato perseguito con una presenza costante sulle maggiori testate.

#### **4.4.4 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE**

##### **4.4.4.1 L'organico aziendale**

Al 31 dicembre 2010 i dipendenti di CDP sono in totale 434 di cui: 37 dirigenti, 150 quadri direttivi e 247 impiegati.

L'organico, rispetto all'anno precedente, è aumentato di 20 unità; durante il 2010, infatti, sono state assunte 54 risorse e ne sono uscite 34 (in larga misura risorse aderenti all'incentivazione all'esodo del personale in possesso dei requisiti per l'accesso alle prestazioni pensionistiche). L'età media dei dipendenti è scesa a 45 anni, la percentuale di presenza femminile si è assestata sul 42%, mentre la percentuale di laureati ha raggiunto il 52%.

Nel corso del 2010 CDP ha continuato l'investimento sul rafforzamento delle competenze aziendali attraverso l'inserimento, nelle diverse unità organizzative, di risorse specializzate e giovani di potenziale. L'attività di reclutamento ha potuto contare sul continuo incremento di candidature pervenute spontaneamente e sulla collaborazione con le principali Università italiane.

Nell'anno 2010, infine, CDP ha proceduto all'assunzione di 17 dipendenti della società partecipata Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, in applicazione dell'accordo di riassorbimento pro quota raggiunto con gli altri azionisti.

##### **4.4.4.2 La gestione e la formazione del personale**

L'attività di gestione è stata orientata all'implementazione della nuova struttura organizzativa favorendo i processi di mobilità interna e di redistribuzione dell'organico.

L'attività formativa ha riguardato l'aggiornamento di conoscenze specialistiche, il consolidamento delle competenze trasversali (linguistiche, informatiche e comportamentali), anche a supporto del cambiamento, e l'informazione su tematiche come la salute e la sicurezza in azienda (anche con l'ausilio di strumenti informatici - formazione web based).

Un'attenzione particolare è stata dedicata all'integrazione del personale neoassunto, mediante la strutturazione e l'attivazione di un percorso costituito da una fase di conoscenza delle attività principali di CDP ed una fase di formazione e confronto sui comportamenti organizzativi.

Le ore di attività formativa complessivamente erogate nel corso del 2010 sono state 6.200.

#### **4.4.4.3 Le relazioni sindacali**

Nel corso del 2010, l'attività si è incentrata sul consolidamento delle relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali, al fine di prevenire l'insorgere di eventuali controversie.

Nel rispetto dello Statuto dei Lavoratori, nel mese di ottobre è stato sottoscritto un accordo per l'attivazione di un sistema di risponditore automatico per le richieste telefoniche degli enti clienti.

Nel mese di dicembre, poi, a conclusione di una complessa trattativa, è stato sottoscritto il contratto integrativo aziendale, di cui all'articolo 26 del CCNL.

#### **4.4.5 SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI**

Le attività progettuali svolte nel 2010 sono state finalizzate alla realizzazione di soluzioni applicative per supportare le nuove linee di attività di CDP e per migliorare il livello di automazione dei processi operativi esistenti.

Sul lato dei finanziamenti, l'evoluzione degli accordi stipulati con riferimento agli strumenti a supporto del finanziamento alle PMI ha comportato diversi interventi sui sistemi per adeguarli alla gestione dei rapporti con il settore bancario. In tale ambito, inoltre, con riferimento all'operazione di rinegoiazione mutui a favore degli enti locali precedentemente citata, si segnala la realizzazione di un'applicazione web, utilizzata sia dai clienti per effettuare le richieste e le simulazioni di rinegoiazione sui propri prestiti che dagli utenti CDP per contrattualizzare le rinegoiazioni richieste. Si è inoltre proceduto con il completamento delle funzioni a supporto del processo di gestione delle operazioni relative al Fondo Rotativo Imprese, all'adeguamento del sistema di gestione dei finanziamenti a seguito della revisione del processo del credito, conseguente all'adozione del nuovo Regolamento del credito, all'efficientamento del processo di erogazione per la riduzione dei tempi di pagamento.

Per quanto concerne la finanza, nel corso del 2010 sono stati completati la quasi totalità dei cantieri realizzativi del progetto "Integrazione Sistemi Finanza", con particolare riferimento alla completa integrazione del sistema di front/middle office con il nuovo sistema di back office. Si è provveduto, infatti, all'avvio dell'integrazione del primo con il sistema di reporting aziendale e del secondo con gli altri sistemi contabili ed informatici aziendali. In ultimo si segnala la gestione

automatizzata delle funzionalità di collateral (Credit Support Annex). Sono stati inoltre realizzati interventi per sviluppare l'attività di tesoreria e per la gestione delle operazioni di mercato aperto con la BCE. Sul fronte dell'attività relativa al Risparmio Postale, infine, si segnala la pubblicazione del nuovo sito calcolatore dei rendimenti del BPF, l'avvio della realizzazione di un nuovo sistema di reportistica, lo sviluppo delle funzionalità a supporto delle previsioni, nonché il completamento dell'automazione dell'integrazione tra i sistemi di CDP e di Poste Italiane.

Nell'ambito del Risk Management, invece, sono stati ulteriormente sviluppati gli interventi per l'alimentazione del modello proprietario per il monitoraggio dei rischi di credito, anche con riferimento agli input riferiti al merito creditizio delle controparti.

Sono, inoltre, stati completati gli interventi necessari ad assicurare il corretto adempimento degli obblighi di segnalazione di Vigilanza ed è stato attivato in outsourcing il servizio per la gestione dell'intero processo delle segnalazioni Antiriciclaggio, Anagrafe Tributaria e Indagini Finanziarie.

Con riferimento allo sviluppo delle funzionalità del sito internet aziendale, si è proceduto ad avviare studi di fattibilità relativi alla nuova infrastruttura d'accesso del portale e ai contenuti e servizi di base, oltre a procedere all'implementazione del progetto "Domanda online", finalizzata a realizzare una procedura guidata per la compilazione della domanda di mutuo e della relativa documentazione istruttoria da parte degli enti pubblici.

Nell'ambito degli interventi atti a supportare l'ammodernamento dei processi operativi, al fine di rendere più efficiente ed efficace la trattazione delle pratiche relative ai finanziamenti, è stata avviata un'iniziativa mirata alla dematerializzazione dei processi a forte impatto documentale. In tale contesto è stato completato un studio di fattibilità finalizzato a identificare le soluzioni tecnologiche, organizzative, normative, d'integrazione con i sistemi esistenti e verificarne la fattibilità tecnica ed economica.

Sul lato della sicurezza è stato attivato il sistema IAM (Identity and Access Management) per la gestione delle identità e degli accessi ai sistemi in modo centralizzato sulle piattaforme tecnologiche standard di CDP, anche con riferimento alla realizzazione di un'anagrafica centralizzata delle risorse che possono accedere ai sistemi in modo da automatizzare il controllo delle identità. E' stato, inoltre, ridefinito il nuovo regolamento delle risorse informatiche, definiti

i processi di gestione delle identità e dei profili autorizzativi e le linee guida e le policy di sicurezza informatica.

Si segnala, inoltre, l'avvio del progetto di esternalizzazione dell'infrastruttura IT di CDP presso un outsourcer, con l'obiettivo di una riduzione dei costi attesi tramite l'accesso ad economie di scala e di migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti interni CDP, tramite l'aggiornamento tecnologico del parco macchine, associato al miglioramento dei livelli di sicurezza mediante l'introduzione di un servizio di Disaster Recovery.

Nel corso dell'anno, infine, è stato anche completato lo studio per la realizzazione, all'interno dell'unità ICT, di un sistema a supporto dei processi di Service Management, con l'obiettivo di fornire un punto unico di contatto a servizio di tutti gli utenti delle applicazioni di CDP.

Tutti i summenzionati interventi descritti sono stati svolti con il supporto dell'unità Risorse e Organizzazione al fine di assicurare un efficace processo di change management, presidiare l'impatto sui processi aziendali delle nuove modalità operative e curare, ove necessario, l'adeguamento del sistema di gestione delle deleghe.

Con l'obiettivo di facilitare l'aggiornamento del modello dei processi di CDP, con particolare riferimento ai processi di business, e di procedere ad una revisione del regolamento generale aziendale, è stato istituito nel corso del 2010 un "Progetto Organizzativo", che ha sostanzialmente completato la propria operatività alla fine dell'anno.

Coerentemente con l'evoluzione della struttura organizzativa e l'ampliamento dell'ambito di operatività di CDP, poi, sono stati definiti nuovi processi, ovvero si è provveduto alla revisione di altri già esistenti, anche con riferimento alle attività di supporto e governo societario.

#### **4.4.6 STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 2003, N. 196**

L'articolo 26 dell'Allegato B al Codice in materia di protezione dei dati personali (decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196) prevede che il Titolare del Trattamento riferisca, nella Relazione accompagnatoria al bilancio d'esercizio, se dovuta, dell'avvenuta redazione o dell'aggiornamento del Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS). CDP S.p.A. ha prima redatto il DPS e, successivamente, ha dato conto, nella relazione accompagnatoria ai bilanci

d'esercizio degli anni seguenti, dell'avvenuta redazione e degli aggiornamenti del DPS stesso.

Nel corso del 2010, si è proceduto ad effettuare la mappatura dei presidi già implementati in CDP, ed aggiornare e integrare, ove necessario, la documentazione utilizzata, con riferimento, ad esempio, a:

- a) schemi di informativa/consenso da fornire agli "interessati";
- b) clausole contrattuali di confidenzialità;
- c) clausole contrattuali relative agli adempimenti privacy;
- d) lettera di nomina dei soggetti incaricati;
- e) lettera di nomina dei responsabili esterni;
- f) istruzioni scritte ai responsabili;
- g) istruzioni scritte ai soggetti incaricati;
- h) verifica degli adempimenti di legge nei locali sottoposti a videosorveglianza;
- i) aggiornamento e integrazione delle indicazioni relative alla Privacy nel sito web CDP;
- j) aggiornamento ed integrazione delle indicazioni relative alla Privacy nell'area del sito web CDP dedicato al recruiting ed aggiornamento della formulazione di consenso da parte dei candidati appartenenti alle categorie protette.

È stato, quindi, aggiornato il DPS, la cui nuova versione è stata approvata dal Consiglio di amministrazione nel mese di marzo 2011.

## **5. RAPPORTI CON IL MEF**

### **5.1 RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO**

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP S.p.A. è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale a un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

### **5.2 LE CONVENZIONI CON IL MEF**

In base a quanto previsto dal D.M. suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, la CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività. Le convenzioni vigenti sono state rinnovate in data 23 dicembre 2009, mantenendo i termini e la linea delle precedenti.

La prima convenzione regola le modalità con cui la CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai Buoni fruttiferi postali trasferiti al MEF (articolo 3, comma 4, lettera c) del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione ha riguardo alla gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'articolo 3 comma 4 lettera a), b), e), g), h) e i) del citato D.M.. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo della CDP delineato con

questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla Società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce alla CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

### **5.3 GESTIONI PER CONTO MEF**

Con le modalità definite nelle predette convenzioni, e conformemente a quanto disposto dal D.M., CDP ha continuato a svolgere nel corso dell'esercizio 2010 le operazioni di erogazione, riscossione e contabilizzazione delle attività e passività trasferite al MEF.

Tra le attività assume rilievo la gestione dei mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2010 ammonta a 16.488 milioni di euro, rispetto ai 18.311 milioni di euro a fine 2009. Tra le passività si evidenzia la gestione dei Buoni fruttiferi postali ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 84.985 milioni di euro rispetto agli 89.713 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

Ai sensi del citato D.M., CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato.

Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, tuttavia, CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2010 pari a 3.181 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una

disponibilità complessiva di 312 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 452 milioni di euro.

## **6. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2011**

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione di CDP S.p.A., con riferimento alle varie linee di attività, si prevede un incremento del peso relativo dei volumi generati dai finanziamenti a favore delle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture rispetto ai volumi di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici, anche in virtù della minore capacità di indebitamento degli enti conseguente ai vincoli di finanza pubblica.

Con riferimento all'attivo patrimoniale, per il 2011, per quanto sopra rappresentato, si prevede una vivace dinamica di crescita dell'ammontare dei crediti verso clientela e banche, associata ad un ulteriore incremento delle disponibilità liquide, principalmente per effetto dell'ammontare di raccolta netta positiva prevista per il risparmio postale, attribuibile in prevalenza alla progressiva sostituzione di Buoni di competenza del MEF, in scadenza o rimborsati anticipatamente, con la sottoscrizione di nuovi Buoni di competenza di CDP.

I risultati reddituali del 2011 dovrebbero, inoltre, evidenziare una prima inversione del trend di contrazione del margine di interesse che ha caratterizzato gli ultimi esercizi; tale dinamica sarà possibile per effetto del preventivabile aumento nel rendimento degli impieghi (in particolare con riferimento alle disponibilità liquide e ai finanziamenti diretti ad enti pubblici, in linea con l'andamento delle condizioni di mercato) in misura superiore al costo della raccolta. Occorre rilevare che un quadro più definito potrà delinarsi solo successivamente alla stipula della nuova Convenzione con Poste Italiane, di durata pluriennale, che regolerà il servizio di collocamento e gestione amministrativo-contabile del Risparmio Postale e definirà gli obiettivi di raccolta di breve e medio termine.

I principali rischi ed incertezze sui risultati sono costituiti da un eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato delle partecipazioni detenute da CDP, tale da rendere necessarie rettifiche di valore e dalla possibile volatilità dei dividendi distribuiti nel corso del 2011 dalle società partecipate. In presenza di un rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

## 7. DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta 20 aprile 2011 ha deliberato di sottoporre all'approvazione degli Azionisti il progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2010, che ammonta a 2.742.519.913 euro. In conformità a quanto indicato all'articolo 30 dello Statuto, dedotto l'importo destinato alla riserva legale, ha proposto di assegnare l'utile netto alle azioni ordinarie e privilegiate in proporzione al capitale da ciascuna di essere rappresentato, per un importo complessivo pari a 700.000.000 euro. Di questo, 490.000.000 euro alle azioni ordinarie e 210.000.000 euro alle azioni privilegiate. Infine, ha proposto di portare l'utile residuo a nuovo per un importo pari a 1.905.393.917 euro.

L'Assemblea ordinaria nell'adunanza del 25 maggio 2011, in accoglimento della proposta di destinazione dell'utile formulata dal Consiglio di Amministrazione e dal Ministero dell'economia e delle finanze, ha approvato all'unanimità la seguente destinazione:

<b>DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO</b>	<i>(unità di euro)</i>
Utile d'esercizio	2.742.519.913
Riserva legale	137.125.996
<b>Utile distribuibile</b>	<b>2.605.393.917</b>
<b>Dividendo:</b>	<b>700.000.000</b>
<i>di cui dividendo destinato alle azioni ordinarie</i>	<i>490.000.000</i>
<i>di cui dividendo destinato alle azioni privilegiate</i>	<i>210.000.000</i>
<b>Utile a nuovo</b>	<b>1.905.393.917</b>
<b>Dividendo per azione</b>	<b>2,00</b>
<b>Percentuale dividendo sul capitale sociale</b>	<b>20,00%</b>

Roma, 25 maggio 2011

Il Presidente  
*Franco Bassanini*