

esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Con riferimento alle ulteriori innovazioni normative, nel mese di marzo 2011 l'Assemblea ha approvato alcune 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.

CDP, per esigenze di completamento delle procedure di consolidamento, ha esercitato tale facoltà per l'approvazione del bilancio 2011, fermo restando l'obbligo di pubblicazione del progetto di bilancio approvato dal Consiglio di amministrazione entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

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.

1.1.1 PIANO INDUSTRIALE 2011-2013

Nel mese di marzo 2011 è stato approvato il Piano industriale 2011-2013 di CDP che ha definito le nuove strategie e gli obiettivi di medio-lungo periodo della società.

In particolare, il Piano prevede che CDP consolidi il suo ruolo di operatore di riferimento nella finanza di lungo termine, ponendosi come partner degli enti pubblici a supporto delle loro esigenze di investimento, catalizzatore dello

sviluppo delle infrastrutture del Paese e operatore centrale nel supporto degli investimenti industriali e dello sviluppo internazionale delle imprese.

Dal punto di vista operativo, è stata prevista la mobilitazione di nuove risorse per oltre 40 miliardi di euro, di cui 18 miliardi di euro relativi al settore pubblico, 11 miliardi di euro per il finanziamento delle infrastrutture e 14 miliardi di euro per il sostegno delle imprese. Tali nuovi impieghi sono finanziati mediante l'utilizzo di risorse private quali il Risparmio Postale e la raccolta di mercato senza incidere, pertanto, sull'indebitamento della Pubblica Amministrazione.

Obiettivo prioritario del Piano industriale è, inoltre, garantire la stabilità della raccolta postale e consolidare l'attività di funding sul mercato; a tal fine l'obiettivo di raccolta netta postale per il triennio è pari a circa 36 miliardi di euro, prevedendo l'introduzione di nuovi prodotti volti all'incentivazione dell'accumulazione del risparmio con un orizzonte temporale di lungo periodo.

Risorse mobilitate

(miliardi di euro)

Linee di attività	2011	PI 2011-13	% ragg.to
Enti Pubblici	6,2	18	35%
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	2,1	8	27%
Imprese	3,9	14	28%
Totale impieghi a clientela e banche	12,3	40	31%
Partecipazioni e fondi	0,7	1	56%
Totale impieghi per linea di attività	13,0	41	31%
Operazioni non ricorrenti	3,5	2	154%
Totale complessivo	16,5	43	39%

Analizzando i risultati conseguiti nel 2011, si evidenzia come le risorse complessivamente mobilitate rappresentino circa il 40% di quanto previsto per l'intero triennio.

1.2 L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO

Gli interventi di natura organizzativa, intervenuti nel corso del 2011, sono stati ispirati al proseguimento delle azioni pianificate dal Piano Industriale, in un'ottica di valorizzazione delle risorse aziendali e di miglioramento dell'operatività nel suo complesso.

Le evoluzioni intercorse nel corso dell'anno hanno riguardato, in particolare, le

Unità Organizzative di primo livello che riportano al Direttore generale.

Nel dettaglio sono state istituite le seguenti Aree:

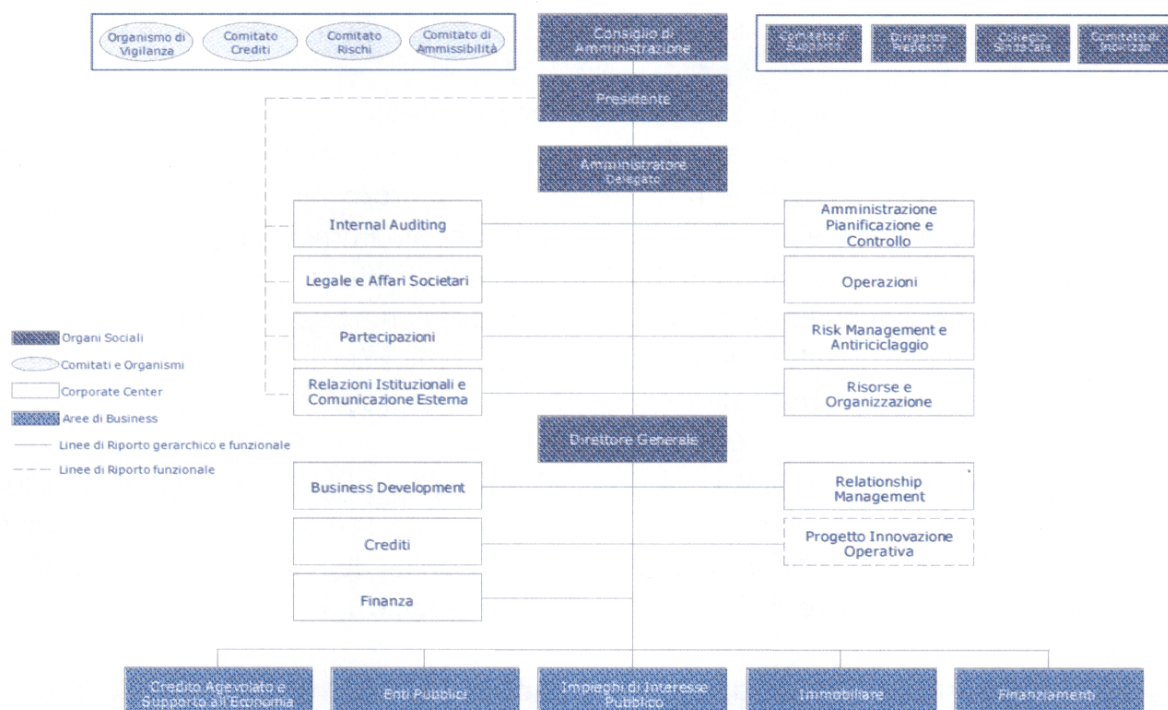
- Immobiliare, allo scopo di fornire agli enti pubblici e alle loro società controllate un servizio di affiancamento/consulenza nel processo di valorizzazione o dismissione del patrimonio immobiliare;
- Business Development, con la finalità di ideare, sviluppare e strutturare nuove linee di attività per incrementare l'offerta alla clientela;
- Relationship Management, allo scopo di assicurare lo sviluppo sul territorio nazionale di una politica commerciale integrata.

Nel corso del 2011 è stata, inoltre, istituita la Funzione Antiriciclaggio all'interno dell'Area Risk Management, che ha così assunto la denominazione di Area Risk Management ed Antiriciclaggio; al Responsabile dell'Area è stato assegnato il ruolo di Responsabile Aziendale per l'Antiriciclaggio.

L'attuale modello organizzativo prevede che le Aree di Corporate Center quali: Amministrazione Pianificazione e Controllo, Risorse e Organizzazione, Risk Management ed Antiriciclaggio, Operazioni, riportino direttamente all'Amministratore delegato; inoltre è previsto che le Aree Partecipazioni, Internal Auditing, Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna, Legale e Affari Societari, oltre alla dipendenza gerarchica verso l'Amministratore delegato, siano funzionalmente dipendenti dal Presidente del Consiglio di amministrazione.

Riferisce all'Amministratore delegato il Direttore generale, al quale è stata conferita la direzione delle Aree d'Affari: Enti Pubblici, Credito Agevolato e Supporto all'Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, Finanziamenti, Immobiliare, oltre alla direzione della funzione Progetto Innovazione Operativa. Al Direttore generale riportano, altresì, le strutture di supporto funzionale alle Aree d'Affari, ovvero: Business Development, Crediti, Finanza e Relationship Management.

Si riporta di seguito l'organigramma aziendale vigente alla data di approvazione del bilancio.



A completamento della struttura, sono presenti: 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; un Comitato di Ammissibilità, che esprime pareri obbligatori in merito all'ammissibilità delle operazioni di finanziamento da parte di CDP ai sensi di legge e di Statuto, e un Comitato Crediti, il quale esprime pareri obbligatori in relazione alla procedibilità delle operazioni di finanziamento sotto il profilo del merito del credito e della sostenibilità economico-finanziaria.

1.3 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 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 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, quali i BFP e i Libretti di risparmio postale, 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 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. 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 di CDP al 31 dicembre 2011, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Progetto Innovazione Operativa, Credito Agevolato e Supporto all’Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, Immobiliare, Relationship Management, nonché le attività afferenti al Risparmio Postale svolte all’interno dell’Area Finanza, mentre l’Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle Aree di Corporate Center, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall’avvio dell’operatività della Gestione Ordinaria, CDP 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 evidenziato negli Allegati al bilancio.

2. IL CONTESTO DI MERCATO

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Le prospettive dell'economia mondiale, già colpite dagli effetti della crisi finanziaria del 2008, hanno registrato a metà del 2011 un ulteriore peggioramento dovuto al nuovo quadro congiunturale. In particolare, nelle economie avanzate, la ripresa della domanda interna sta perdendo slancio, mentre i livelli occupazionali sono ancora lontani dai valori pre-crisi. Allo stesso tempo, le politiche fiscali dei principali Paesi sembrano aver concluso la loro spinta espansiva. Vincoli di bilancio stringenti e il perdurare delle instabilità sui mercati dei titoli sovrani, in particolare nell'Area Euro, hanno contribuito ad alimentare incertezze sull'andamento dell'attività economica.

Per far fronte alle crescenti difficoltà, il Consiglio Europeo ha approvato una serie di misure volte a rafforzare il programma di coordinamento delle politiche fiscali e i meccanismi di salvataggio per i Paesi in difficoltà. In particolare, si è raggiunto un accordo sul cosiddetto Patto di Bilancio (fiscal compact) attraverso il quale i 25 Paesi che hanno aderito si impegnano al raggiungimento del pareggio di bilancio e ad una riduzione pari ad 1/20 l'anno del debito eccedente la quota del 60% del PIL. In questo contesto, le politiche di rigore, necessarie per il risanamento e il consolidamento dei conti pubblici, contribuiscono all'indebolimento della domanda interna. Parallelamente a queste dinamiche strutturali, altri fattori esogeni hanno inciso negativamente sulla situazione economica, quali il rialzo dei prezzi delle materie prime e del petrolio e gli effetti negativi del terremoto in Giappone.

Nel corso del 2011 la crescita del PIL mondiale è rimasta positiva (3,8%)¹ anche se in calo rispetto al 2010 (5,2%). La crescita internazionale è sostenuta principalmente dai Paesi emergenti, che, seppur in rallentamento rispetto alle performance del 2010, continuano a seguire una fase espansiva, facendo registrare nel 2011 e nel 2010 tassi di crescita robusti, pari rispettivamente a 6,2% e 7,3%. Allo stesso tempo, le economie avanzate sono cresciute a ritmi decisamente più contenuti, 1,6% nel 2011 e 3,2% nel 2010, così come i loro consumi (2,2% negli Stati Uniti, 0,3% nell'Unione Europea, -0,5% in Giappone). In tale contesto, l'inflazione è rimasta a livelli contenuti.

¹Cfr. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update, Gennaio 2012.

Per quanto riguarda l'ambito nazionale, il PIL è cresciuto nel 2011 dell'1,5%², in linea con la dinamica di crescita dell'Area Euro (1,6%³). Tuttavia, con il doppio dato negativo del secondo e terzo trimestre 2011 (rispettivamente -0,2% e -0,7%⁴), l'Italia è di fatto rientrata in una fase recessiva. La domanda interna è rimasta debole, scontando anche gli effetti delle manovre finanziarie, volte al contenimento dei saldi di finanza pubblica, sul reddito e sulle aspettative delle famiglie.

L'attività industriale ha rallentato nel corso del 2011, chiudendo con una variazione nulla rispetto all'anno precedente. La contrazione della produzione dei beni di consumo è stata solo in parte compensata dalla crescita in quella dei beni strumentali e intermedi, soprattutto nel settore dei macchinari e delle attrezzature (+8,6%). La disoccupazione è tornata a salire nel corso dell'anno, attestandosi all'8,9% a dicembre 2011.

L'inflazione, nonostante la stagnazione della domanda aggregata e le basse tensioni sui prezzi dei beni industriali, è cresciuta del 2,8%, a fronte dell'1% del 2010. La moderata crescita del reddito disponibile ha ridotto il potere di acquisto delle famiglie e conseguentemente si è assistito a una riduzione della propensione al risparmio, attestatasi nel terzo trimestre 2011⁵ all'11,6% del reddito delle stesse.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI DI INTERESSE

A partire dalla seconda metà del 2011 le condizioni dei mercati finanziari internazionali hanno risentito negativamente dall'aggravarsi della crisi sui debiti sovrani dei Paesi periferici dell'Area Euro. Il susseguirsi di declassamenti delle principali agenzie di rating e le aspettative recessive hanno aumentato l'avversione al rischio degli investitori, con un conseguente aumento dei rendimenti sui titoli. In un contesto caratterizzato da incertezza e volatilità, sul mercato azionario i titoli bancari sono stati fortemente penalizzati e, in generale, si è assistito nel corso della seconda metà del 2011 ad una diminuzione della domanda di attività finanziarie.

Per far fronte alla difficoltà di finanziamento delle banche e per favorire maggiore liquidità nel sistema, la BCE a fine anno ha deciso di ridurre l'obbligo di riserva

²Cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico n. 67, gennaio 2012.

³Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *ibidem*.

⁴Cfr. Istat, Stima preliminare del PIL, febbraio 2012.

⁵Cfr. Istat, Reddito e Risparmio delle Famiglie e Profitti delle Società, gennaio 2012 (ultimo dato disponibile).

obbligatoria, portando la percentuale dal 2% all'1% ed effettuando, inoltre, delle aste straordinarie di rifinanziamento (LTRO) per prestiti di durata pari a 3 anni.

La liquidità aggiuntiva acquisita dal settore bancario ha allentato le difficoltà di raccolta registrate negli ultimi mesi e ha favorito un reinvestimento sui mercati dei titoli di Stato dell'Area Euro. Parallelamente a questi interventi, la BCE ha riportato il corridoio dei tassi ai livelli registrati durante la crisi finanziaria, con un tasso di policy all'1%, il tasso di rifinanziamento principale all'1,75% e il tasso di deposito marginale allo 0,25%, anche in funzione di segnali inflazionistici ritenuti non preoccupanti.

Conseguentemente, la curva dei tassi interbancari, soprattutto nel suo segmento di breve periodo, si è progressivamente abbassata dopo il picco raggiunto a metà 2011.

In Italia, la crisi del debito sovrano nell'Area Euro ha avuto forti ripercussioni sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato, portando il costo di finanziamento ai massimi dall'entrata nell'Euro. Lo spread dei titoli decennali tra Italia e Germania, che ad inizio 2011 era circa di 185 punti base, nel corso dell'anno è aumentato fino a raggiungere un massimo di circa 580 punti base⁶.

L'andamento dei mercati azionari ha risentito negativamente dell'incertezza generata dalla crisi del debito. Nel 2011, l'indice della Borsa italiana ha fatto registrare delle perdite considerevoli (-25%) in linea con quelle degli altri principali paesi europei (-24% e -20% rispettivamente per Germania e Francia). A livello internazionale, il mercato azionario, pur in un anno difficile, ha contenuto maggiormente le perdite: l'indice americano Dow Jones si è contratto nel corso dell'anno del 2%, mentre l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati mondiali, ha subito una riduzione pari all'8%⁷.

L'incertezza in Europa ha favorito nel corso del 2011 un generale deprezzamento dell'euro rispetto alle principali monete. In particolare la moneta si è deprezzata in termini nominali del 10% rispetto al dollaro americano, del 6% rispetto alla sterlina inglese e del 25% rispetto lo yen giapponese⁸. Il trend è stato particolarmente accentuato nella seconda metà dell'anno con l'acuirsi della crisi dei debiti sovrani.

⁶ Fonte: Datastream.

⁷ Fonte: Datastream.

⁸ Fonte: Datastream.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

Le leggi di finanza pubblica che si sono susseguite, a partire dalla legge finanziaria 2011 fino alla legge di stabilità 2012, hanno profondamente modificato le prospettive di indebitamento delle amministrazioni pubbliche. L'obiettivo prioritario fissato con tali provvedimenti è il raggiungimento del pareggio di bilancio per il 2013 e la stabilizzazione del rapporto debito/PIL.

In questo contesto, nuovi limiti e una maggiore stringenza del Patto di Stabilità Interno sono stati imposti agli enti territoriali, soprattutto in materia del rispetto dell'obiettivo di parità nel saldo di bilancio di competenza mista, di limitazioni all'indebitamento e di riduzione dei trasferimenti da parte del governo centrale.

In primo luogo, sono stati progressivamente accresciuti gli importi delle riduzioni dei trasferimenti dal governo centrale verso gli enti territoriali: ad oggi, essi ammontano ad un totale di oltre 40 miliardi di euro nel triennio 2012-2014.

In secondo luogo, si è introdotto un duplice obiettivo: da un lato, gli enti sono tenuti a rispettare i vincoli strutturali del Patto di Stabilità Interno, ovvero il conseguimento di un saldo obiettivo di competenza misto pari a zero, dall'altro essi devono contribuire agli obiettivi di finanza pubblica in termini di una percentuale specifica della spesa corrente, al netto della riduzione dei trasferimenti del governo centrale. Oltre a ciò, sono stati modificati i limiti all'indebitamento, nella misura in cui gli enti locali non possono accedere a nuovi finanziamenti o prestiti obbligazionari qualora la spesa per interessi superi una determinata percentuale delle entrate (ridotta, per il 2012, dal 15% all'8%).

Conseguentemente, nel 2011 si sono riscontrati progressi nei saldi di finanza pubblica. Il rapporto tra il deficit e PIL si è attestato al 3,9%⁹, in calo rispetto al 2010 (4,6%), soprattutto grazie all'andamento dell'avanzo primario, che dopo il biennio 2009-10 è tornato ad essere positivo (1%).

Lo stock complessivo di debito delle amministrazioni pubbliche è risultato in crescita nel biennio 2010-2011, con un'incidenza sul PIL maggiore di circa l'1,5%, attestandosi al 120,5% del PIL. Tale aumento 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, ulteriormente stabilizzati con gli interventi governativi di fine anno.

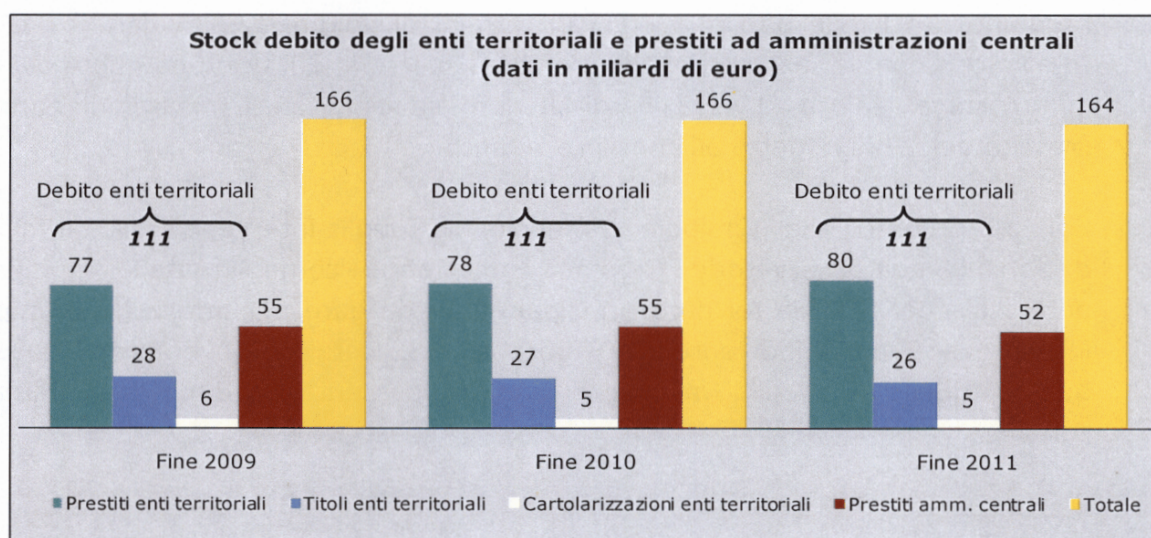
⁹ Fonte: Istat (2012).

I maggiori vincoli imposti agli enti territoriali determinano invece, da alcuni anni, una progressiva riduzione dell'incidenza del debito di tali enti rispetto al PIL ed una sostanziale stabilità dello stock di debito.

Analizzando la quota di debito degli enti territoriali e i prestiti ad amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva, infatti, che al 31 dicembre 2011 lo stock di prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un saldo pari a circa 80 miliardi di euro (+2,6% rispetto al 2010). Alla stessa data il saldo dei titoli emessi dagli enti territoriali è, tuttavia, pari a circa 26 miliardi di euro, in riduzione (-4,8%) rispetto ai dati del 2010 (27 miliardi di euro).

Il totale complessivo del debito degli enti territoriali si attesta, pertanto, considerando anche le cartolarizzazioni (pari a circa 5 miliardi di euro), a quota 111 miliardi di euro, in linea con lo stock fatto registrare nel 2010. La contribuzione maggiore si rileva nel comparto enti locali (province e comuni), il cui debito contribuisce per circa il 52,7% dello stock complessivo (con un saldo pari a circa 58 miliardi di euro), seguito dalle regioni che partecipano per il 37,2% (con un saldo pari a 41 miliardi di euro) ed infine dagli altri enti per il 10,1% (con un saldo pari a 11 miliardi di euro).

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico di amministrazioni centrali, il relativo stock si attesta a fine 2011 a circa 52 miliardi di euro, registrando una riduzione di circa il 4,5% rispetto al dato di fine 2010.



Fonte: Banca d'Italia – Supplementi al Bollettino Statistico.

2.4 FINANZIAMENTI INFRASTRUTTURALI E DI INTERESSE PUBBLICO

Negli ultimi anni il ricorso al capitale privato per la realizzazione delle infrastrutture pubbliche del Paese ha comportato uno sviluppo notevole, complice la crisi economica globale e i vincoli della finanza pubblica.

I dati forniti dall'Osservatorio nazionale sul Project Financing¹⁰ confermano un ricorso crescente a forme di partenariato pubblico privato (PPP) per la realizzazione delle opere pubbliche. Nel 2011¹¹, infatti, i bandi per la realizzazione di infrastrutture in PPP hanno raggiunto un valore di circa 13,5 miliardi di euro per 3.000 gare bandite, segnando un aumento, rispetto all'anno precedente, del 35% in termini di valore e dell'1% in termini di volumi. Complessivamente, negli ultimi 10 anni il valore delle gare in PPP è passato da 1,4 miliardi di euro del 2002 agli attuali 13,5 miliardi di euro, mentre il numero di gare bandite è quasi decuplicato (da 339 nel 2002 a 3.000 nel 2011).

Tra gennaio e novembre 2011 il mercato delle sole gare di PPP (al netto delle selezioni di proposte) comprende 2.635 interventi, per un volume d'affari di 10,9 miliardi di euro. Il confronto con lo stesso periodo del 2010 indica un mercato stabile per numero di gare (+1%) ma in significativa crescita per importo (+31,3%).

Nel periodo considerato, il peso delle gare di PPP sul mercato complessivo delle gare per opere pubbliche registrato dall'Osservatorio Cresme-Edilbox¹² ha raggiunto un livello pari al 16,9% in termini di volumi (2.635 gare su 15.586 totali), con una variazione positiva del 2% rispetto al 2010, e una quota del 41% in termini di valore (10,9 miliardi di euro su circa 26,8 miliardi di euro), in crescita dell'11% rispetto all'anno precedente.

Con riferimento alla tipologia dimensionale degli interventi, gli ultimi dati disponibili dell'Osservatorio Cresme confermano come in Italia il mercato potenziale del PPP sia formato principalmente da gare per interventi di importo inferiore a 5 milioni di euro (175 gare su 182 totali a novembre 2011). Tra queste, quelle fino ad 1 milione di euro rappresentano l'83% della domanda complessiva.

¹⁰ Cfr. Osservatorio nazionale PPP, Rapporto 2011.

¹¹ Il dato 2011 è stimato, l'ultimo dato disponibile si riferisce al mese di novembre.

¹² Cfr. Osservatorio nazionale PPP, Nota mensile novembre 2011.

Per quanto riguarda la componente connessa alla spesa pubblica per infrastrutture, si segnala come, dopo una fase di revisione delle risorse disponibili che ha caratterizzato parte del 2011, siano stati attuati interventi a sostegno del settore.

La consapevolezza del ruolo che gli investimenti infrastrutturali svolgono per la ripresa economica del Paese ha portato ad adottare misure che: consentano di recuperare e riassegnare le risorse pubbliche disponibili; contribuiscano a definire un quadro normativo più favorevole al coinvolgimento di risorse private; riducano il costo delle opere.

In particolare, il CIPE ha provveduto alla riprogrammazione di risorse già stanziata e all'assegnazione di nuovi fondi, affiancando agli interventi sulle grandi infrastrutture anche quelli relativi ad opere di dimensioni ridotte ma immediatamente cantierabili.

Sul piano normativo, infine, le novità più significative in tema di infrastrutture sono contenute nel c.d. Decreto Salva-Italia (D.L. 201/2011 convertito in L. 214/2012), nel c.d. Decreto Cresci-Italia (D.L. 1/2012 convertito in L. 27/2012) e nel c.d. Decreto Semplificazioni (D.L. 5/2012 convertito in L. 35/2012). Si tratta di un insieme di provvedimenti che mira ad incentivare la partecipazione di capitali privati, non soltanto intervenendo in materia di concessioni, project financing o semplificazione delle procedure, ma anche attraverso l'individuazione di nuovi strumenti come i project bond o il contratto di disponibilità.

3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI DI CDP

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2011. 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, nel corso del 2011 sono state mobilitate risorse per quasi 16,5 miliardi di euro, in forte crescita rispetto all'esercizio 2010 (+41%) e pari al massimo livello raggiunto da CDP dopo la trasformazione in S.p.A.. Tale dinamica consegue al forte progresso conseguito nell'ambito del finanziamento ad imprese pubbliche e private per lo sviluppo delle infrastrutture (+37%), a risultati in linea con il 2010 per le attività di finanziamento agli enti pubblici e di supporto all'economia ed al significativo contributo degli investimenti in partecipazioni e fondi azionari. Il 2011 si caratterizza, inoltre, per due operazioni non ricorrenti molto rilevanti, quali il finanziamento a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per 3 miliardi di euro e l'acquisizione, mediante il veicolo CDP GAS S.r.l., della partecipazione in Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"), società che gestisce i diritti di trasporto del tratto austriaco del gasdotto che collega la Russia all'Italia.

Risorse mobilitate

(milioni di euro)

Linee di attività	2011	2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	6.213	5.784	7%
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	2.145	1.569	37%
Imprese	3.931	4.286	-8%
Totale impieghi a clientela e banche	12.289	11.640	6%
Partecipazioni e fondi *	667	18	n/s
Totale impieghi per linea di attività	12.956	11.657	11%
Operazioni non ricorrenti	3.533	-	n/s
Totale complessivo	16.489	11.657	41%

* Non include le movimentazioni non ricorrenti, ovvero la permuta azionaria con il MEF nel 2010

Nel dettaglio, il flusso dell'anno 2011 è spiegato prevalentemente da concessioni di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari a 6,2 miliardi di euro, ovvero il 38% del totale) e dalle operazioni finalizzate al sostegno dell'economia a favore

dell'impresa (pari a 3,9 miliardi di euro, 24% 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 2,1 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 2011, si rileva un ammontare significativo di risorse destinate ad investimenti in reti di trasporto e servizi pubblici locali, per circa 6,5 miliardi di euro, pari al 39% del totale. Di rilievo anche il flusso di risorse a favore delle PMI e dell'attività di export finance (pari a 3,4 miliardi di euro, 20% del totale complessivo) e di finanziamenti destinati ad interventi nell'ambito dell'edilizia pubblica e del social housing (pari a circa 1,7 miliardi di euro, 10% del totale).

Risorse mobilitate*(milioni di euro)*

Settori di intervento	31/12/2011	31/12/2010
Reti di trasporto e servizi pubblici locali *	6.487	5.401
PMI e export-finance	3.368	3.656
Edilizia pubblica e social housing	1.698	2.138
Energia e telecomunicazioni	719	301
Società di rilevante interesse nazionale (FSI)	540	-
Ricerca e innovazione	172	102
Ambiente e rinnovabili	n/s	59
Totale impieghi per settori di intervento	12.956	11.657
Operazioni non ricorrenti	3.533	-
Totale complessivo	16.489	11.657

* Include anche i finanziamenti per grandi opere e programmi di investimento diversificati concessi ad enti pubblici

I risultati di seguito proposti sono presentati sia con riferimento a CDP nel complesso, sia analizzando il contributo derivante da ciascuna Area responsabile delle linee di attività sopra indicate. Per maggiori informazioni sulle modalità di attribuzione dei risultati alle aree, si rimanda a quanto specificamente indicato nella Nota integrativa (Informativa di settore).

Linee di attività	Area di business/corporate center responsabile
Enti Pubblici	Enti Pubblici
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	Impieghi di interesse Pubblico e Finanziamenti
Imprese	Credito Agevolato e Supporto all'Economia
Partecipazioni e fondi	Partecipazioni

3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2011 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e depositi interbancari	128.615	127.891	0,6%
Crediti verso clientela e verso banche	98.591	91.954	7,2%
Titoli di debito	17.194	5.464	214,7%
Partecipazioni e titoli azionari	19.826	18.652	6,3%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	941	1.223	-23,1%
Attività materiali e immateriali	204	205	-0,2%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	7.362	2.965	148,3%
Altre voci dell'attivo	853	829	2,9%
Totale dell'attivo	273.586	249.183	9,8%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 274 miliardi di euro, in aumento del 10% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a 249 miliardi di euro.

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria pari a 122 miliardi di euro) è pari a quasi 129 miliardi di euro, superiore di circa 1 miliardo di euro rispetto al dato di fine 2010.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", di poco inferiore a 99 miliardi di euro, evidenzia una vivace crescita rispetto al saldo relativo alla fine del 2010 (+7%). Tale risultato beneficia principalmente dello sviluppo del business di supporto all'economia ed in misura minore del contributo fornito dalle linee di attività relative sia ai finanziamenti alle imprese pubbliche e private per lo sviluppo delle infrastrutture sia ai finanziamenti agli enti pubblici.

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato a oltre quota 17 miliardi di euro, risulta più che triplicato rispetto al valore di fine 2010. Tale significativo incremento è da ricondurre prevalentemente agli acquisti di titoli di Stato