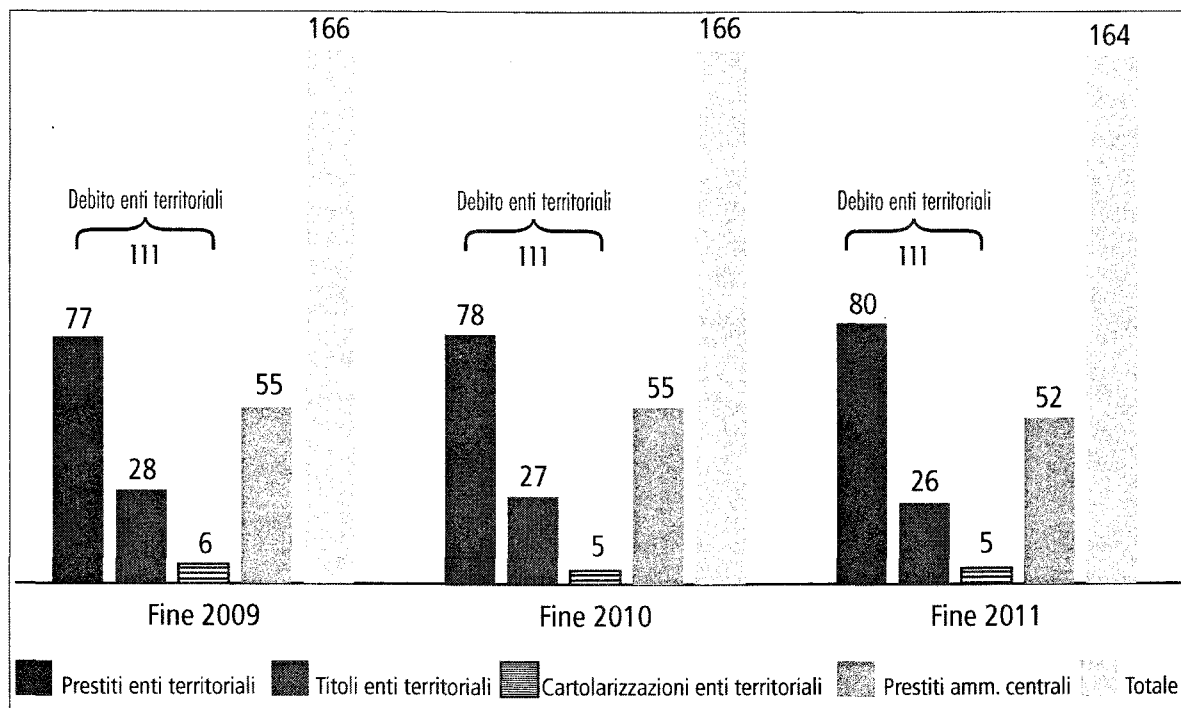


## Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali

(miliardi di euro)

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 Financing<sup>10</sup> confermano un ricorso crescente a forme di partenariato pubblico-privato (PPP) per la realizzazione delle opere pubbliche. Nel 2011<sup>11</sup>, 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 perio-

<sup>10</sup> Cfr. Osservatorio nazionale PPP, Rapporto 2011.

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

do 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-Edilbox<sup>12</sup> 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-Edilbox 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 a 1 milione di euro rappresentano l'83% della domanda complessiva.

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 stanziare e all'assegnazione di nuovi fondi, affiancando agli interventi sulle grandi infrastrutture anche quelli relativi a 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 a 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.

---

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

### 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 a 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 e 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%
<b>Totale impieghi a clientela e banche</b>	<b>12.289</b>	<b>11.640</b>	<b>6%</b>
Partecipazioni e fondi *	667	18	n/s
<b>Totale impieghi per linea di attività</b>	<b>12.956</b>	<b>11.657</b>	<b>11%</b>
Operazioni non ricorrenti	3.533	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>16.489</b>	<b>11.657</b>	<b>41%</b>

\* 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 delle imprese (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 a 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 a 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 ed 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
<b>Totale impieghi per settori di intervento</b>	<b>12.956</b>	<b>11.657</b>
Operazioni non ricorrenti	3.533	-
<b>Totale complessivo</b>	<b>16.489</b>	<b>11.657</b>

\* Include anche i finanziamenti per grandi opere e programmi di investimento diversificati concessi a 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 d'Affari/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

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
<b>ATTIVO</b>			
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%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>273.586</b>	<b>249.183</b>	<b>9,8%</b>

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 e 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 effettuati nel corso dell'esercizio e in misura minore alla sottoscrizione dei titoli necessari alla sostituzione del patrimonio separato a garanzia dei covered bond.

Si registra, poi, a fine 2011, un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 20 miliardi di euro, rispetto ai quasi 19 miliardi di euro di fine 2010 (+6%). La composizione del portafoglio azionario di CDP è variata nel corso dell'anno prevalentemente per effetto della costituzione del Fondo Strategico Italiano S.p.A. e dell'acquisizione di una partecipazione pari all'89% del capitale sociale di TAG.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un significativo decremento rispetto ai valori di fine 2010 (-23%). 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 2011 tale voce risente prevalentemente della riduzione del fair value delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni BFPPremia).

In merito alla voce "Attività materiali e immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 204 milioni di euro, di cui 200 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, la stabilità dello stock consegue a un ammontare di investimenti sostenuti nel 2011 in linea rispetto agli ammortamenti registrati nel corso dell'anno sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva una crescita delle spese per investimenti sostenute nell'esercizio (pari a oltre 7 milioni di euro nel 2011 rispetto ai 3 milioni di euro del 2010), per effetto di maggiori investimenti effettuati nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà, nonché nell'avvio dei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano industriale 2011-2013.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra un aumento significativo rispetto al 2010, passando da 2.965 milioni di euro a 7.362 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile a diversi fattori: l'incremento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati, i maggiori ratei di interesse maturati sulle disponibilità liquide, nonché un notevole incremento dell'ammontare dei crediti scaduti da regolare, che riflette la coincidenza della scadenza delle rate di fine anno con un giorno festivo, con conseguente slittamento del pagamento di numerosi finanziamenti ai primi giorni del 2012.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 853 milioni di euro, è sostanzialmente stabile e ricomprende il saldo su attività fiscali correnti e anticipate, oltre agli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti di risparmio 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 2011 essi risultano pari a 98.591 milioni di euro, in progresso rispetto alla fine del 2010, quando si erano attestati a quota 91.954 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'Area Enti Pubblici, anche se rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili al-

l'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare ai finanziamenti a favore delle PMI. In crescita anche l'apporto fornito dall'Area Finanziamenti.

### Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	86.201	84.669	1,8%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	7.580	3.860	96,4%
Finanziamenti	4.598	3.419	34,5%
Impieghi di interesse Pubblico	34	7	356,2%
Altri crediti	177	-1	n/s
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>98.591</b>	<b>91.954</b>	<b>7,2%</b>

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 15.245 milioni di euro, in aumento rispetto alla fine del 2010, quando si era attestata a quota 13.079 milioni di euro. Tale incremento deriva principalmente dall'Area Enti Pubblici, in cui il flusso di nuovi finanziamenti è risultato superiore al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse, prevalentemente per effetto del finanziamento di natura non ricorrente concesso alla Gestione Commissariale del Comune di Roma.

### Impegni a erogare e crediti di firma

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	9.809	6.993	40,3%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	1.675	2.869	-41,6%
Finanziamenti	1.369	1.557	-12,1%
Impieghi di interesse Pubblico	2.393	1.660	44,1%
<b>Totale impegni a erogare e crediti di firma</b>	<b>15.245</b>	<b>13.079</b>	<b>16,6%</b>

### 3.1.2 Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2011 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Raccolta	254.214	230.832	10,1%
- di cui raccolta postale	218.408	207.324	5,3%
- di cui raccolta da banche	18.680	7.122	162,3%
- di cui raccolta da clientela	9.057	9.121	-0,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.069	7.265	11,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.154	2.180	44,7%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	757	730	3,7%
Altre voci del passivo	539	1.229	-56,2%
Fondi per rischi, imposte e TFR	454	487	-6,7%
Patrimonio netto	14.469	13.726	5,4%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>273.586</b>	<b>249.183</b>	<b>9,8%</b>

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2011 si è attestata a oltre quota 254 miliardi di euro (+10% rispetto alla fine del 2010). All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale (+5% circa rispetto alla fine del 2010); lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, superiore ai 218 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto: (i) la provvista da banche, passata da oltre 7 miliardi di euro nel 2010 a oltre 18 miliardi di euro nel 2011, per effetto prevalentemente del maggiore volume di raccolta effettuata sul mercato interbancario e in misura minore conseguentemente ai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti; (ii) la provvista da clientela, relativa prevalentemente alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2011 non ancora erogata, il cui saldo, pari a circa 9 miliardi di euro, risulta in linea rispetto al dato di fine 2010; (iii) la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari, in aumento dell'11% rispetto al dato di fine 2010, attestandosi a oltre quota 8 miliardi di euro, conseguentemente all'ammontare di nuove emissioni EMTN effettuate nel corso dell'esercizio.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un aumento dello stock di bilancio rispetto alla fine del 2010 per circa 1 miliardo di euro, passando da 2.180 milioni di euro a 3.154 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, la

riduzione registrata sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni BFPPremia ha solo parzialmente controbilanciato l'aumento del fair value negativo degli strumenti derivati di copertura.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva: (i) la sostanziale stabilità della voce "Ratei, risciolti e altre passività non onerose", pari a 757 milioni di euro a fine 2011; (ii) la significativa riduzione della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo è pari a fine 2011 a 539 milioni di euro, principalmente per effetto del minor debito da regolare verso Poste Italiane come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale; (iii) la lieve flessione della voce "Fondi per rischi, imposte e TFR" (pari a 454 milioni di euro), sostanzialmente per minori debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Infine, il patrimonio netto di fine 2011 si è assestato a quota 14,5 miliardi di euro. L'aumento rispetto al 2010 (+5%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato nell'esercizio (pari a 1.612 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2010 e dalla variazione negativa delle riserve da valutazione dei titoli classificati nel portafoglio di attività disponibili per la vendita.

### 3.1.3 Indicatori patrimoniali

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

	2011	2010
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	36,0%	36,9%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta postale	45,1%	44,4%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,37x	1,36x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,111%	0,104%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,037%	0,037%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,010%	0,004%

La crescita rilevata nel 2011 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta inferiore rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, un minor 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 sostanziale stabilità del rapporto, in quanto i nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio sono stati quasi completamente controbilanciati dall'incremento fatto registrare dal patrimonio netto.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e da un profilo di rischio moderato, come evidenziato dall'esiguo livello di costo del credito.

## 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

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>2.329</b>	<b>1.659</b>	<b>40,3%</b>
Dividendi	1.229	1.135	8,3%
Commissioni nette	-1.489	-710	109,7%
Altri costi e ricavi netti	-39	213	n/s
- di cui plusvalenza Enel	-	129	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.030</b>	<b>2.297</b>	<b>-11,6%</b>
Riprese (Rettifiche) di valore nette	-10	-4	168,8%
Costi di struttura	-93	-86	8,4%
- di cui spese amministrative	-85	-77	10,6%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.939</b>	<b>2.219</b>	<b>-12,6%</b>
Utile su partecipazioni	-14	948	n/s
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>1.612</b>	<b>2.743</b>	<b>-41,2%</b>

I risultati conseguiti nell'esercizio 2011 sono stati complessivamente positivi per CDP, grazie soprattutto all'aumento dei margini derivante dalla stabilizzazione dei propri tassi di impiego e raccolta, dopo il piccolo negativo del 2010. Tale risultato, tuttavia, risulta non pienamente confrontabile con l'esercizio scorso, sia per la plusvalenza di carattere non ricorrente conseguita nel 2010 a esito della permuta azionaria perfezionata con il MEF, sia per la diversa natura e determinazione del corrispettivo riconosciuto nel 2011 a Poste Italiane per l'attività di collocamento e gestione del Risparmio Postale; tale nuovo assetto commissionale determina, tra l'altro, l'iscrizione in conto economico di oneri che, in base al precedente schema, venivano ammortizzati su un orizzonte pluriennale. In assenza di tali fattori di discontinuità, il risultato netto dell'esercizio avrebbe registrato un aumento di circa il 18%.

Il margine di interesse è risultato pari a 2.329 milioni di euro, in aumento rispetto al 2010 (+40%) prevalentemente per effetto dell'incremento del margine tra impieghi e raccolta, dovuto a una più rapida e significativa ripresa del rendimento degli impieghi rispetto al costo della raccolta.

Il miglioramento del margine di interesse è stato controbilanciato principalmente dai citati maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale sostenuti nel 2011, solo parzialmente compensati da maggiori dividen-

di percepiti per effetto del diverso perimetro di portafoglio partecipativo detenuto da CDP. A tali dinamiche si aggiungono gli effetti derivanti dal contributo negativo fornito dagli altri ricavi netti nel 2011, dovuti al peggioramento del risultato dell'attività di negoziazione e copertura, nonché dei ricavi di natura non ricorrente conseguiti nel 2010 con riferimento alla cessione al MEF della partecipazione detenuta in Enel S.p.A.

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 e immateriali.

Si precisa che la suddivisione tra spese per il personale e altre spese amministrative differisce rispetto a quanto riportato negli schemi di bilancio per effetto di alcune riclassifiche gestionali.

### Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Spese per il personale	51.452	46.008	11,8%
Altre spese amministrative	31.707	29.008	9,3%
Servizi professionali e finanziari	5.483	6.542	-16,2%
Spese informatiche	10.751	8.647	24,3%
Servizi generali	7.435	6.747	10,2%
Spese di pubblicità e marketing	2.033	2.232	-8,9%
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.138	969	17,5%
Risorse informative e banche dati	1.383	1.184	16,8%
Utenze, tasse e altre spese	4.187	3.315	26,3%
Spese per organi sociali	434	342	26,8%
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>83.159</b>	<b>75.015</b>	<b>10,9%</b>
Spese oggetto di radddebito a terzi	1.751	1.744	0,4%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>84.910</b>	<b>76.759</b>	<b>10,6%</b>
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	7.888	8.812	-10,5%
<b>Totale complessivo</b>	<b>92.798</b>	<b>85.571</b>	<b>8,4%</b>

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2011 è pari a 51 milioni di euro, in crescita del 12% rispetto al 2010. Tale incremento deriva dall'effetto della crescita dei costi conseguente al maggior numero di dipendenti mediamente presenti in CDP nel 2011 rispetto al 2010 e dalla fisiologica dinamica salariale (quest'ultima pari a circa il 3%).

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari a circa 32 milioni di euro, si registra un incremento del 9% rispetto ai valori registrati nel 2010. Tale dinamica pertiene prevalentemente a: (i) maggiori spese informatiche conseguenti all'avvio dei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano industriale 2011-2013; (ii) maggiori spese connesse alle sedi distaccate di Roma e Milano, sia con riferimento ai canoni di locazione sia ai costi per servizi e utenze.

Il totale delle spese amministrative inclusivo dei costi oggetto di riaddebito a terzi ammonta a circa 85 milioni di euro, in crescita del 10% rispetto al dato del precedente esercizio.

Considerando, infine, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto maturato è pari a 1.612 milioni di euro, in flessione rispetto al risultato conseguito nel 2010 per le ragioni di carattere non ricorrente e gli effetti di discontinuità precedentemente esposti.

Infatti, qualora non si considerassero nel 2010 gli impatti positivi a conto economico relativi alla plusvalenza conseguita nell'ambito dell'operazione di permuta azionaria con il MEF (pari a 1.076 milioni di euro) e per il 2011 l'impatto negativo che consegue alla variazione della modalità di determinazione degli oneri commissionali riferiti al Risparmio Postale (pari a 360 milioni di euro), si sarebbe riscontrata tra i due esercizi una crescita dell'utile netto pari a circa il 18%.

### Dati economici riclassificati - *pro forma* senza voci non ricorrenti e fattori di discontinuità

*(milioni di euro)*

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>2.243</b>	<b>1.659</b>	<b>35,2%</b>
Dividendi	1.229	1.135	8,3%
Commissioni nette	-864	-710	21,6%
Altri costi e ricavi netti	-39	85	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.569</b>	<b>2.168</b>	<b>18,5%</b>
Riprese (Rettifiche) di valore nette	-10	-4	168,8%
Costi di struttura	-93	-86	8,4%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.478</b>	<b>2.090</b>	<b>18,6%</b>
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>1.972</b>	<b>1.666</b>	<b>18,3%</b>

L'andamento economico di CDP può essere analizzato avendo a riferimento la contribuzione di ciascuna Area d'Affari alla determinazione dei principali margini dell'attività di intermediazione; in particolare:

### Dati economici riclassificati per Area d'Affari

*(milioni di euro)*

	Risultato di gestione 2011	Risultato di gestione 2010	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	353	367	-3,7%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	16	7	121,0%
Finanziamenti	32	31	5,0%
Impieghi di interesse Pubblico	1,7	2,2	-23,1%
Corporate Center e altre Aree	1.535	1.811	-15,2%
<b>Totale CDP</b>	<b>1.939</b>	<b>2.219</b>	<b>-12,6%</b>

In linea con l'esercizio 2010, l'apporto maggiore deriva dall'Area Enti Pubblici, che contribuisce per il 18% al risultato di gestione complessivo; il contributo delle Aree Credito Agevolato e Supporto all'Economia e Finanziamenti è ancora contenuto, anche se in progresso, in termini assoluti, rispetto agli esercizi precedenti. Il contributo fornito dall'Area Impieghi di interesse Pubblico continua a essere positivo, seppure per un importo molto contenuto. Il Corporate Center, infine, riunisce il risultato attribuibile alle partecipazioni, alla tesoreria e all'attività di raccolta, oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta nel 2011 un risultato in flessione rispetto al 2010 in quanto la performance positiva registrata sul margine di interesse è stata più che controbilanciata da maggiori commissioni passive e dalla citata plusvalenza conseguita nel 2010 a esito della permuta azionaria con il MEF.

### 3.2.2 Indicatori economici

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

	2011	2010
Margine di interesse/Margine di intermediazione	114,7%	72,2%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-73,3%	-30,9%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	58,6%	58,7%
Commissioni passive/Raccolta postale	0,7%	0,3%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	0,8%
Rapporto cost/income	4,6%	3,7%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su raccolta postale)	45,3%	26,8%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	11,7%	22,5%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	11,4%	21,2%

Analizzando gli indicatori, si rileva un consistente incremento nel contributo del margine di interesse ai ricavi di CDP rispetto al 2010, da ricondurre al citato andamento del margine tra impieghi e raccolta. Tale marginalità, infatti, è passata da circa 80 punti base nel 2010 a circa 110 punti base del 2011.

Come rilevato, l'andamento del margine di interesse è stato compensato dalla variazione negativa registrata sul margine di intermediazione, derivante dai citati maggiori oneri commissionali relativi al Risparmio Postale.

Rispetto all'esercizio 2010 si riscontra, inoltre, un leggero peggioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, il quale risente sia del venir meno dei ricavi di natura non ricorrente sia del moderato incremento dei costi. Analizzando, tuttavia, tale rapporto, ricalcolato senza considerare le voci economiche non ricorrenti e i fattori di discontinuità, emerge un trend inverso, con un miglioramento dell'indicatore tra il 2010 (4,1%) e il 2011 (3,6%).

Infine, per l'esercizio 2011 la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in decremento rispetto al 2010, passando dal 22,5% a quasi il 12%. Tuttavia, al fine di rendere confrontabili gli esercizi, depurando i dati del 2010 dalla plusvalenza conseguita nella permuta azionaria e rideterminando i dati del 2011 secondo il precedente schema convenzionale vigente con Poste Italiane, il ROE sarebbe risultato in crescita, dal 13,7% del 2010 al 14,4% del 2011.

### **3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE DEI 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.

## Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

	Esercizio 2011	ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI							
		Disp. ta liquide e depositi interb.ri	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip. ni e titoli azionari	Att. ta di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att. ta non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide		0	0						
20. Attività finanziarie detenute per la negoiazione	581					581			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.714			2.516	184			14	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	9.289			9.167				122	
60. Crediti verso banche	19.405	6.585	7.242	5.140				438	
70. Crediti verso clientela	220.538	122.030	91.349	371				6.788	
80. Derivati di copertura	360					360			
100. Partecipazioni	19.642				19.642				
110. Attività materiali	200						200		
120. Attività immateriali	5						5		
130. Attività fiscali	618								618
150. Altre attività	236								236
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>273.586</b>	<b>128.615</b>	<b>98.591</b>	<b>17.194</b>	<b>19.826</b>	<b>941</b>	<b>204</b>	<b>7.362</b>	<b>853</b>

## Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	Esercizio 2011	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI					
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	19.416	19.232		183			
20. Debiti verso clientela	227.042	226.913		130			
30. Titoli in circolazione	8.512	8.069		444			
40. Passività finanziarie di negoziazione	472		472				
60. Derivati di copertura	2.621		2.621				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	60		60				
80. Passività fiscali	444					444	
100. Altre passività	539				539		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi e oneri	10					10	
130. Riserve da valutazione	1.081						1.081
160. Riserve	8.276						8.276
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.612						1.612
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>273.586</b>	<b>254.214</b>	<b>3.154</b>	<b>757</b>	<b>539</b>	<b>454</b>	<b>14.469</b>