

ATTI PARLAMENTARI

XVII LEGISLATURA

---

# CAMERA DEI DEPUTATI

---

Doc. **LIV**  
n. **2**

## RELAZIONE

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

(Anno 2012)

*(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*  
**(PADOAN)**

---

*Trasmessa alla Presidenza il 28 luglio 2014*

---

PAGINA BIANCA

# Cassa depositi e prestiti S.p.A. Capogruppo del Gruppo CDP

## **SEDE SOCIALE**

ROMA – Via Goito, 4

## **REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA**

Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584

Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

## **CAPITALE SOCIALE**

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato

---

Codice Fiscale 80199230584 – Partita IVA 07756511007

**Consiglio di Amministrazione \***

<b>Franco Bassanini</b>	<i>Presidente</i>
<b>Giovanni Gorno Tempini</b>	<i>Amministratore delegato</i>
<b>Cristian Chizzoli</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Piero Gastaldo</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Ettore Gotti Tedeschi</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Nunzio Guglielmino</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Vincenzo La Via</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Mario Nuzzo</b>	<i>Consigliere</i>

**Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata  
(articolo 5, comma 8, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)**

<b>Il Ragioniere generale dello Stato</b>	<i>Consigliere</i>	<i>(1)</i>
<b>Il Direttore generale del Tesoro</b>	<i>Consigliere</i>	<i>(2)</i>
<b>Romano Colozzi</b>	<i>Consigliere</i>	
<b>Guido Podestà</b>	<i>Consigliere</i>	
<b>Giuseppe Pericu</b>	<i>Consigliere</i>	

(\*) Composizione al 31 dicembre 2012.

(1) Giovanni De Simone, delegato del Ragioniere generale dello Stato.

(2) Maria Cannata, delegato del Direttore generale del Tesoro.



**Comitato di supporto degli azionisti privilegiati**

<b>Matteo Melley</b>	<i>Presidente</i>
<b>Teresio Barioglio</b>	<i>Membro</i>
<b>Alessio Bellincampi</b>	<i>Membro</i>
<b>Marcello Bertocchini</b>	<i>Membro</i>
<b>Angela Gallo</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Giordana</b>	<i>Membro</i>
<b>Amedeo Grilli</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonio Marotti</b>	<i>Membro</i>
<b>Ivano Paci</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Saro</b>	<i>Membro</i>
<b>Enrico Zobelev</b>	<i>Membro</i>

**Comitato di indirizzo**

<b>Giuliano Segre</b>	<i>Presidente</i>
<b>Carlo Colaiacovo</b>	<i>Membro</i>
<b>Adriano Giannola</b>	<i>Membro</i>
<b>Andrea Landi</b>	<i>Membro</i>
<b>Antonio Miglio</b>	<i>Membro</i>
<b>Francesco Parlato</b>	<i>Membro</i>
<b>Antimo Prosperi</b>	<i>Membro</i>
<b>Alessandro Rivera</b>	<i>Membro</i>
<b>Giovanni Gorno Tempini</b>	<i>Membro</i>

**Collegio sindacale \***

<b>Angelo Provasoli</b>	<i>Presidente</i>	
<b>Gerhard Brandstätter</b>	<i>Sindaco effettivo</i>	
<b>Biagio Mazzotta</b>	<i>Sindaco effettivo</i>	
<b>Giuseppe Vincenzo Suppa</b>	<i>Sindaco effettivo</i>	
<b>Piergiuseppe Dolcini</b>	<i>Sindaco effettivo</i>	(1)
<b>Francesco Bilotti</b>	<i>Sindaco supplente</i>	

**Commissione Parlamentare di Vigilanza**

<b>Tommaso Foti</b>	<i>Presidente</i>
<b>Massimo Bitonci</b>	<i>Vicepresidente</i>
<b>Salvatore Cultrera</b>	<i>Segretario per gli affari riservati</i>
<b>Oriano Giovanelli</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Cinzia Bonfrisco</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Antonio Distaso</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Paolo Franco</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Giovanni Legnini</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Valter Zanetta</b>	<i>Membro parlamentare</i>
<b>Carmine Volpe</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Gaetano Trotta</b>	<i>Membro non parlamentare</i>
<b>Manfredo Atzeni</b>	<i>Membro non parlamentare.</i>

(\*) Composizione al 31 dicembre 2012.

(1) Nomina a sindaco effettivo in data 12 settembre 2012.

**Magistrato della Corte dei conti \***

(articolo 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale)

<b>Piero Floreani</b>	<i>Supplente</i>
-----------------------	------------------

(\*) Al 31 dicembre 2012.

<b>Direttore generale</b>	<b>Matteo Del Fante</b>
<b>Società di revisione</b>	<b>PricewaterhouseCoopers S.p.A.</b>

# SOMMARIO

## **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

### **BILANCIO D'IMPRESA 2012**

- STATO PATRIMONIALE
- CONTO ECONOMICO
- PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA
- PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
- RENDICONTO FINANZIARIO
- NOTA INTEGRATIVA

### **Allegati:**

- Elenco analitico delle partecipazioni
- Prospetti di separazione contabile

PAGINA BIANCA

# **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

PAGINA BIANCA

## **INDICE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE**

### **1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO**

#### **1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP**

#### **1.2. COMPOSIZIONE E ASSETTO DEL GRUPPO CDP**

- 1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.
- 1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO
  - 1.2.2.1. CDP INVESTIMENTI SGR S.P.A.
  - 1.2.2.2. FONDO STRATEGICO ITALIANO S.P.A.
  - 1.2.2.3. GRUPPO FINTECNA
  - 1.2.2.4. GRUPPO SACE
  - 1.2.2.5. ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO
- 1.2.3. GRUPPO TERNA
- 1.2.4. SIMEST

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

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

#### **2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI**

#### **2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE**

#### **2.4. LA FINANZA PUBBLICA**

#### **2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE**

#### **2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI**

#### **2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA**

### **3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE**

#### **3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

- 3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO
  - 3.1.1.1. ENTI PUBBLICI
  - 3.1.1.2. IMPRESE E PPP PER LO SVILUPPO DELLE INFRASTRUTTURE
  - 3.1.1.3. IMPRESE
- 3.1.2. LE ATTIVITÀ DELLE ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO
  - 3.1.2.1. LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR
  - 3.1.2.2. LE ATTIVITÀ DI FSI
  - 3.1.2.3. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA
  - 3.1.2.4. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE
- 3.1.3. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO

- 3.1.3.1. *SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE*
- 3.1.3.2. *FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO*
- 3.1.4. *ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DELLA CAPOGRUPPO*
  - 3.1.4.1. *GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE*
  - 3.1.4.2. *ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE*
  - 3.1.4.3. *ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE*
  - 3.1.4.4. *CONVENZIONE CON POSTE ITALIANE S.P.A.*
- 3.1.5. *ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO FINTECNA*
- 3.1.6. *ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO SACE*

### **3.2. GRUPPO TERNA**

### **3.3. SIMEST**

## **4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI**

### **4.1. CAPOGRUPPO**

- 4.1.1. *STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO*
  - 4.1.1.1. *L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE*
  - 4.1.1.2. *IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE*
  - 4.1.1.3. *INDICATORI PATRIMONIALI*
- 4.1.2. *CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO*
  - 4.1.2.1. *LA SITUAZIONE ECONOMICA*
  - 4.1.2.2. *INDICATORI ECONOMICI*
- 4.1.3. *PROSPETTO DI RACCORDO CDP*

### **4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO**

- 4.2.1. *STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO*
- 4.2.2. *CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO*
- 4.2.3. *PROSPETTO DI RACCORDO CONSOLIDATO*

## **5. MONITORAGGIO DEI RISCHI**

### **5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO**

- 5.1.1. *RISCHIO DI CREDITO*
- 5.1.2. *RISCHIO DI CONTROPARTE*
- 5.1.3. *RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE*
- 5.1.4. *RISCHIO DI LIQUIDITÀ*
- 5.1.5. *RISCHIO OPERATIVO*
- 5.1.6. *RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO*
- 5.1.7. *RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI*
- 5.1.8. *ALTRI RISCHI RILEVANTI*

### **5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE COORDINAMENTO**

- 5.2.1. *LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDPI SGR*



- 5.2.2. LA GESTIONE DEI RISCHI IN FSI
- 5.2.3. LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO FINTECNA
- 5.2.4. LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO SACE

**5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA**

**5.4. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN SIMEST**

**5.5. CONTENZIOSI LEGALI**

- 5.5.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO
- 5.5.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

**6. GOVERNANCE E ATTIVITA' DI SUPPORTO DELLA CAPOGRUPPO**

**6.1. COMUNICAZIONE**

**6.2. LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE**

- 6.2.1. L'ORGANICO AZIENDALE
- 6.2.2. LA GESTIONE E LA FORMAZIONE DEL PERSONALE
- 6.2.3. LE RELAZIONI SINDACALI

**6.3. SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI**

**6.4. RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SEN DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.**

- 6.4.1. SISTEMI DEI CONTROLLI INTERNI
- 6.4.2. SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI E OPERATIVI
- 6.4.3. MODELLO ORGANIZZATIVO EX D.LGS. 231/01
- 6.4.4. PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA
- 6.4.5. SOCIETÀ DI REVISIONE
- 6.4.6. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI
- 6.4.7. REGISTRI INSIDER
- 6.4.8. CODICE ETICO

**7. RAPPORTI DELLA CAPOGRUPPO CON IL MEF**

**7.1. RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO**

**7.2. CONVENZIONI CON IL MEF**

**7.3. GESTIONI PER CONTO MEF**

**8. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO**

**8.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

**8.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA**

**8.3. LE PROSPETTIVE DI SIMEST**

**9. DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO**

**DATI DI SINTESI - CDP SPA**

(milioni di euro)

	2012	2011
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI</b>		
Totale attività	305.431	273.586
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	139.062	128.615
Crediti verso clientela e verso banche	100.508	98.591
Partecipazioni e titoli azionari	30.570	19.826
Raccolta postale	233.631	218.408
Altra raccolta diretta	16.462	17.126
Patrimonio netto	16.835	14.469
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>		
Margine di interesse	3.522	2.329
Margine di intermediazione	3.653	2.030
Risultato di gestione	3.530	1.939
Utile d'esercizio	2.853	1.612

**RISORSE MOBILITATE**

(milioni di euro)

	Totale 2012	Totale 2011
Enti Pubblici	3.308	6.213
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	2.717	2.145
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	1.449	763
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	1.269	1.382
Imprese	6.326	3.931
<b>Totale impieghi a clientela e banche</b>	<b>12.351</b>	<b>12.289</b>
Partecipazioni e fondi	508	667
<b>Totale impieghi per linea di attività</b>	<b>12.860</b>	<b>12.956</b>
Operazioni non ricorrenti	9.368	3.533
<b>Totale complessivo</b>	<b>22.227</b>	<b>16.489</b>

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**

(unità; percentuali)

	2012	2011
<b>INDICI DI REDDITIVITÀ</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,5%	1,1%
Rapporto cost/income	3,0%	4,6%
ROE	19,7%	11,7%
<b>INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,118%	0,096%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,020%	0,009%
<b>RATING (aggiornati alla data di approvazione del bilancio)</b>		
Fitch Ratings	BBB+	
Moody's	Baa2	
Standard & Poor's	BBB+	
<b>STRUTTURA OPERATIVA</b>		
Risorse in organico (media)	512	486

**DATI DI SINTESI - GRUPPO CDP**

	<i>(milioni di euro)</i>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI</b>		
Totale attività	328.551	287.143
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	144.659	129.888
Crediti verso clientela e verso banche	102.783	98.091
Partecipazioni e titoli azionari	21.290	18.960
Raccolta postale	233.631	218.408
Altra raccolta diretta	21.474	20.309
Patrimonio netto	21.057	18.349
- di cui di pertinenza della Capogruppo	18.183	15.525
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>		
Margine di Interesse	3.449	2.214
Margine di Intermediazione	2.011	665
Risultato di gestione	3.263	1.799
Utile di periodo	3.232	2.345
- di cui di pertinenza della Capogruppo	2.924	2.167

# **1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO**

## **1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP**

Il gruppo CDP (il "Gruppo"), composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento, opera a sostegno della crescita del Paese ed impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale (Buoni fruttiferi e Libretti), secondo la sua missione istituzionale, in qualità di:

- leader nel finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione;
- catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture;
- operatore centrale a sostegno dell'economia e del sistema imprenditoriale nazionale.

Il Gruppo CDP opera, infatti, a favore dello sviluppo del territorio, finanziando gli investimenti della Pubblica Amministrazione, supportando le politiche di valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti territoriali, investendo nel social housing e sostenendo le politiche di efficienza energetica.

Con riferimento al ruolo di catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture, il Gruppo supporta, attraverso finanziamenti corporate e project finance, i progetti, le opere di interesse pubblico e le aziende per investimenti destinati alla fornitura di servizi pubblici. Tale ruolo è svolto anche mediante l'assunzione diretta di quote partecipative in società infrastrutturali e la sottoscrizione di quote di fondi equity infrastrutturali nazionali e internazionali.

Il Gruppo, inoltre, utilizzando sia strumenti di debito che di equity, supporta le imprese strategiche e le piccole e medie imprese ("PMI") nazionali, favorendone la crescita, l'efficienza, l'internazionalizzazione e gli investimenti in ricerca.

A rafforzare ulteriormente l'ambito di operatività del Gruppo sono intervenute le recenti acquisizioni di SACE S.p.A., Simest S.p.A. e Fintecna S.p.A., a seguito delle quali è stata potenziata la capacità di supporto all'export italiano, all'internazionalizzazione delle imprese, al finanziamento di progetti infrastrutturali e alla valorizzazione del patrimonio immobiliare.

In virtù del controllo di fatto esercitato da CDP su Terna S.p.A., il Gruppo Terna, grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica, gestore e principale proprietario della rete nazionale di energia elettrica ad alta tensione, è anch'esso parte del Gruppo CDP e oggetto di consolidamento integrale nel bilancio.

## **1.2. COMPOSIZIONE E ASSETTO DEL GRUPPO CDP**

Il perimetro di consolidamento include, oltre alla Capogruppo Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP" o "Capogruppo"): CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), CDP RETI S.r.l. ("CDP RETI"), CDP Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("CDPI SGR"), Fintecna S.p.A. ("Fintecna"), Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI"), SACE S.p.A. ("SACE"), Simest S.p.A. ("SIMEST"), Terna S.p.A. ("Terna") e le rispettive società controllate e collegate.

In particolare CDP esercita attività di direzione e coordinamento, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalle società controllate e da CDP nell'ottica dell'interesse del Gruppo, nei confronti delle seguenti società: CDP GAS, CDP RETI, CDPI SGR, Fintecna, FSI e SACE.

Per quanto concerne i rapporti con parti correlate si rinvia all'apposita sezione della Nota integrativa.

Per il dettaglio delle società rientranti nel perimetro di consolidamento si rinvia allo specifico allegato del bilancio consolidato.

Rispetto al 31 dicembre 2011, la variazione del perimetro di consolidamento si riferisce:

- alla costituzione in data 23 febbraio 2012, da parte di Terna, di Terna Rete Italia S.p.A. delegata allo svolgimento di tutte le attività tradizionali di esercizio, manutenzione ordinaria e straordinaria della Rete di Trasmissione Nazionale ("RTN"), gestione e realizzazione degli interventi per lo sviluppo della rete, connesse all'attuazione di quanto previsto dalla concessione (D.M. 20 aprile 2005) ed in base a quanto predisposto con il Piano di Sviluppo. Inoltre, a Terna Rete Italia sono attribuite tutte le responsabilità relative, in termini gestionali e tecnici, afferenti alla tutela della salute e della sicurezza ambientale, dei lavoratori e dei terzi;
- alla costituzione in data 23 marzo 2012, da parte della controllata Terna Plus S.r.l., di Terna Storage S.r.l., con oggetto sociale la progettazione, realizzazione, gestione, sviluppo e manutenzione di sistemi di accumulo

diffuso di energia (ivi incluse batterie) di sistemi di pompaggio e/o stoccaggio. La società risulta attualmente partecipata direttamente da Terna;

- all'investimento in aumento di capitale di FSI in Kedrion Group, perfezionato in data 5 luglio 2012, ed in Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Italia"), perfezionata in data 24 dicembre 2012;
- alla costituzione nel mese di ottobre 2012 di CDP RETI, veicolo di investimento posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da Eni S.p.A. ("ENI") una quota partecipativa in Snam S.p.A. ("SNAM") pari al 30% del capitale votante meno una azione;
- all'acquisizione, in data 9 novembre 2012, del 100% del capitale sociale di SACE e Fintecna e del 76% del capitale sociale di SIMEST.

Di seguito vengono descritte le principali società appartenenti al Gruppo CDP.

#### **1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.p.A.**

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, pertanto, 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), 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) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.
- 3) L'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, come definite nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze dell'8 maggio 2011, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.
- 4) 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, CDP 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.

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.

#### **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 Ministero dell'Economia e delle Finanze ("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 Buoni fruttiferi e i Libretti postali, beneficiano, infatti, della garanzia 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) 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 2012, 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 d'impresa.

### **1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

#### **1.2.2.1. CDP INVESTIMENTI SGR S.p.A.**

CDPI SGR è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio S.p.A. ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, interamente versato, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

CDPI SGR ha quale obiettivo principale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare, così come definiti dalla disciplina di settore vigente.

#### **MISSIONE**

CDPI SGR ha l'obiettivo di favorire lo sviluppo di progetti economicamente sostenibili di edilizia privata sociale ("EPS") mediante la promozione e la gestione del Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA"), il quale opera come catalizzatore di risorse per il lancio di fondi comuni di investimento immobiliari ed iniziative locali destinati all'incremento di alloggi sociali, per la locazione a canoni calmierati e la vendita a prezzi convenzionati.

Il FIA ha la finalità istituzionale di incrementare l'offerta sul territorio nazionale di alloggi sociali per la locazione a canone calmierato e la vendita a prezzi convenzionati, a supporto ed integrazione delle politiche di settore dello Stato e delle Regioni, mediante l'investimento in via prevalente in partecipazioni di minoranza, ciascuna fino ad un limite massimo del 40% del capitale/patrimonio del veicolo/fondo partecipato, in iniziative ed operazioni locali promosse, avviate

e comunque gestite da altri soggetti e principalmente finalizzate alla, o specializzate nella, realizzazione di progetti che contribuiscano a incrementare la disponibilità di alloggi sociali (c.d. fondo di fondi).

L'edilizia privata sociale si rivolge alla cosiddetta "fascia grigia", ossia a coloro che non possiedono i requisiti per l'assegnazione di alloggi pubblici dell'edilizia residenziale pubblica, non disponendo, allo stesso tempo, di una capacità economica sufficiente per accedere al libero mercato della locazione e/o dell'acquisto. Nella gestione del FIA, CDPI SGR opera in assoluta autonomia, nell'interesse dei sottoscrittori, sulla base delle linee strategiche dalla stessa individuate e valutando la fattibilità economica e finanziaria degli investimenti che intende effettuare.

L'esercizio 2012 ha visto realizzarsi la scelta strategica di CDPI SGR di ampliare il proprio raggio d'azione, affiancando all'operatività nel settore EPS quella relativa alla valorizzazione dei patrimoni immobiliari pubblici.

CDPI SGR ha, infatti, avviato nel corso dell'anno l'operatività di un nuovo fondo immobiliare, il Fondo Investimenti per la Valorizzazione Plus ("FIV Plus"), dedicato all'investimento in beni immobili che presentino un potenziale di valore inespresso, legato al cambio d'uso, alla messa a reddito o alla vendita frazionata, nell'ambito di processi di dismissione di patrimoni immobiliari da parte di enti pubblici e società da questi ultimi controllate, partecipando a selezionate procedure competitive indette a tale scopo.

#### **STRUTTURA**

A seguito dell'assemblea degli azionisti di CDPI SGR tenutasi il 24 aprile 2012, il Consiglio di Amministrazione della società ha confermato in carica il Direttore Generale, deliberando di conferirgli tutti i poteri di gestione della SGR e dei fondi dalla stessa gestiti, nonché i poteri di gestione della liquidità della società e del FIA, previamente suddivisi tra lo stesso Direttore Generale e l'Amministratore Delegato, che il Consiglio di Amministrazione ha reputato di non procedere a nominare. In considerazione del nuovo assetto operativo, anche la struttura organizzativa della SGR ha subito alcune modifiche di adeguamento:

- nell'ambito della Direzione Generale è stato nominato un Condirettore Generale in materia di Strategie e Relazioni Istituzionali;
- a diretto riporto del Direttore Generale, è stata costituita l'Area "Gestione e Sviluppo", comprendente le seguenti unità organizzative: "Investimenti FIA"; "Investimenti FIDA"; "Investimenti FIV"; "Monitoraggio

Investimenti”; “Origination e Nuovi Prodotti”. Il fondo FIDA al 31 dicembre 2012 non risulta ancora istituito.

A seguito delle modifiche organizzative sopra esposte, è stato aggiornato il Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. Lgs. 231/01 ed è in corso un processo di revisione del Manuale delle procedure interne. Per garantire il corretto funzionamento, l’aggiornamento e l’osservanza del Modello è stato istituito l’Organismo di Vigilanza ai sensi dell’art. 6 del D. Lgs. 231/01. Tale organismo è composto da due membri: un membro esterno a CDPI SGR che ricopre il ruolo di Presidente ed il responsabile della funzione di Revisione Interna.

Nel corso del primo semestre del 2012, CDPI SGR ha portato a compimento un percorso di significativa crescita della propria struttura interna; si è, infatti, proceduto al rafforzamento delle strutture di analisi e gestione degli investimenti tramite l’assorbimento di parte dell’organico della Fondazione Housing Sociale (“FHS”), con la conseguente risoluzione consensuale del rapporto contrattuale in corso con quest’ultima.

Al 31 dicembre 2012 l’organico è composto da 26 unità: 6 dirigenti, 13 quadri direttivi e 7 impiegati.

#### **1.2.2.2. FONDO STRATEGICO ITALIANO S.P.A.**

FSI è una holding di partecipazioni che si propone di investire in imprese al fine di creare valore per i suoi azionisti mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell’efficienza operativa, l’aggregazione, l’accrescimento della competitività, anche a livello internazionale, delle imprese oggetto di investimento.

La società è stata costituita in data 2 agosto 2011 con un capitale sociale pari a 1 miliardo di euro, interamente versato. L’azionista di riferimento è CDP che possiede il 90% del capitale sociale, cui si affianca Fintecna, con una quota pari al 10%.

FSI opera acquisendo partecipazioni - generalmente di minoranza - di imprese di “rilevante interesse nazionale”, che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e abbiano adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori.

**MISSIONE**

Nell'ambito delle varie iniziative di investimento, FSI intende distinguersi per il suo ruolo proattivo e di catalizzatore a favore delle aziende dimensionalmente rilevanti ed in equilibrio finanziario che intendano perseguire un piano di sviluppo strategico.

L'obiettivo di FSI è di effettuare investimenti di minoranza, prevalentemente in aumento di capitale, con rendimento di mercato (parametrati ai diversi settori merceologici di riferimento) ed un orizzonte temporale di medio-lungo termine. In questo ambito, dato il suo orizzonte temporale, è intenzione di FSI definire un chiaro accordo con gli altri azionisti delle partecipate con l'obiettivo di: (i) assicurare un adeguato livello di rappresentatività; (ii) assicurare un flusso informativo costante; (iii) individuare modalità di valorizzazione e/o liquidazione dell'investimento a condizioni di mercato. FSI si pone, quindi, come obiettivo quello di lasciare, al momento dell'uscita dall'investimento, un'impresa cresciuta in termini dimensionali e competitivi, che possa prosperare sui mercati globali e che possa continuare a generare ricchezza ed occupazione sostenibile.

FSI intende completare investimenti di ammontare unitario rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile.

FSI opera secondo criteri di trasparenza del proprio processo di selezione ed approvazione degli investimenti. A tal fine, FSI ha strutturato processi operativi trasparenti per facilitare le decisioni sugli investimenti e porrà in esecuzione le linee guida della governance sugli investimenti perfezionati in linea con i migliori standard di mercato.

**STRUTTURA**

La struttura organizzativa di FSI è costituita da quattro macro-aree di riferimento: la Direzione Investimenti e le unità operative riferite a: Direzione Partecipazioni; unità Affari Legali, Societari e Compliance; unità Amministrazione, Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane. La Direzione Investimenti è responsabile dei processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento, nonché di monitoraggio attivo delle società partecipate, mentre le unità operative hanno il compito di gestire gli adempimenti societari e la connessa reportistica delle società partecipate nonché presiedere i processi di supporto e governo aziendale.

Dal punto di vista del dimensionamento dell'organico, FSI ha sostanzialmente completato il piano di assunzioni base per consentirgli di avviare l'operatività e di adempiere alle necessità di presidio e gestione dei vari filoni di operatività aziendale. L'organico al 31 dicembre 2012 conta (oltre all'Amministratore Delegato e le risorse di CDP che prestano la propria attività nell'ambito delle citate funzioni di staff e supporto) 19 risorse, di cui 9 operanti nell'ambito della Direzione Investimenti e 10 assegnate alle unità operative (incluso anche le risorse di segreteria).

#### **1.2.2.3. GRUPPO FINTECNA**

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili e/o da gestire a stralcio connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna S.p.A., nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Ad esito di tale complesso mandato (privatizzazione nell'arco di 5 anni di oltre 200 società), l'allora azionista IRI ha affidato a Fintecna il ruolo di coordinare e gestire i processi di liquidazione, ristrutturazione e smobilizzo di numerose realtà tra cui Finsider S.p.A., Italsanità S.p.A., Finmare e Sofinpar S.p.A..

Con decorrenza 1 dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività. Tale operazione ha conferito alla società, già specializzata nella gestione di attività liquidatorie e delle connesse privatizzazioni, un ruolo partecipativo primario in imprese operanti in una posizione di rilievo nel contesto industriale nazionale (in particolare, Fincantieri S.p.A., Tirrenia di Navigazione S.p.A., Società Stretto di Messina S.p.A.).

Durante il triennio 2003-2005 si è consolidata la presenza di Fintecna nel settore immobiliare a seguito di importanti acquisizioni dallo Stato per circa 1.250 milioni di euro. In tale ambito, sul finire dell'anno 2006 è avvenuta la societizzazione del settore immobiliare, con il conferimento dello stesso, a decorrere dall'1 gennaio 2007, alla società Fintecna Immobiliare S.r.l. ("Fintecna Immobiliare"). Nello stesso anno si è concretizzato anche il trasferimento a titolo gratuito a Fintecna della società Patrimonio dello Stato S.p.A., avente la missione di dismettere taluni compendi immobiliari gratuitamente trasferiti alla stessa dal MEF nel 2003 e 2004.

In aggiunta alle attività già in corso, nel periodo 2007-2010 specifiche disposizioni normative hanno previsto il trasferimento a Fintecna - o a società dalla stessa interamente controllate - dei patrimoni dell'Ente Partecipazioni e Finanziamento Industrie Manifatturiere ("EFIM") in liquidazione coatta

amministrativa e delle relative società controllate, degli enti disciolti ex IGED, della Italtrade, nonché del Comitato per l'intervento nella SIR ed in settori ad alta tecnologia, al fine di curarne la gestione liquidatoria. Fintecna ha individuato per lo scopo tre società partecipate in misura totalitaria: Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. e Ligestra Tre S.r.l..

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquistato l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

### **MISSIONE**

In ragione della propria storia, il gruppo Fintecna ha maturato competenze distintive nel campo della gestione di partecipazioni e dei processi di privatizzazione, anche con riferimento all'attività di razionalizzazione e ristrutturazione di aziende caratterizzate da situazioni di criticità sotto il profilo industriale, economico-finanziario ed organizzativo.

Il gruppo Fintecna ha inoltre acquisito competenze nella realizzazione di progetti speciali a supporto dell'amministrazione pubblica nell'ambito di problematiche specifiche.

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo sia delle società con prospettive di uscita dal portafoglio (privatizzazioni/liquidazioni), sia delle partecipazioni destinate ad una permanenza più duratura nel contesto societario Fintecna;
- gestione "specializzata" di complessi processi di liquidazione finalizzata a perseguire economie di tempi, nonché ad ottimizzare risorse e risultanze delle relative attività liquidatorie;
- gestione articolata e flessibile del rilevante contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate, orientata alla accurata ricerca di percorsi transattivi che, in presenza dei necessari presupposti giuridici e di convenienza economica, assicurino una positiva e rapida composizione delle vertenze in corso;
- altre attività tra cui il supporto, in funzione di specifiche disposizioni normative, delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e, da ultimo, in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto ed



assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in relazione ai compiti affidati in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale, assegnato operativamente alla controllata totalitaria XXI Aprile S.r.l..

### **STRUTTURA**

I principali settori di attività nei quali è operativo il gruppo Fintecna sono i seguenti:

- cantieristica navale attraverso Fincantieri S.p.A. e le sue controllate e collegate. Il gruppo Fincantieri svolge attività di progettazione, costruzione e commercializzazione di navi mercantili e militari, nonché riparazioni e trasformazioni. Le principali realizzazioni riguardano le navi passeggeri (navi da crociera e traghetti di grandi dimensioni), i mega yacht (di dimensioni superiori ai 70 metri), le navi militari e i sommergibili. Il gruppo Fincantieri è inoltre attivo nel settore delle produzioni meccaniche;
- immobiliare attraverso Fintecna Immobiliare, le sue controllate e collegate, e Quadrante S.p.A.. Il gruppo Fintecna Immobiliare svolge attività di acquisizione, gestione, valorizzazione e successiva cessione di compendi immobiliari, nonché prestazione di servizi immobiliari complementari (agency, asset project e building management);
- attività liquidatorie attraverso specifici patrimoni separati, attribuiti a società di scopo. Il gruppo Fintecna è trasferitario di talune gestioni patrimoniali affidate allo Stato quali: (i) patrimonio ex EFIM ed ex Italtrade (tramite la controllata Ligestra S.r.l.); (ii) patrimonio ex IGED (tramite la controllata Ligestra Due S.r.l.); (iii) patrimonio per l'intervento nella SIR e nei settori ad alta tecnologia (tramite la controllata Ligestra Tre S.r.l.).

L'organico del gruppo Fintecna al 31 dicembre 2012 è composto da 10.525 unità, di cui 280 dirigenti, 4.450 quadri direttivi e 5.795 impiegati.

Nell'ambito della capogruppo Fintecna l'organico si è ridotto da 185 unità a fine 2011 a 166 unità a fine 2012 ad esito della razionalizzazione della struttura effettuata nel corso del 2012 accompagnata da un coerente dimensionamento degli organici.

L'organico del gruppo Fincantieri alla data si è attestato a 10.240 unità, con un incremento di 246 unità rispetto all'anno precedente, dovuto principalmente all'aumento di 501 unità della Fincantieri Marine Group ed alla diminuzione di 275 persone dell'organico di Fincantieri S.p.A.. Si evidenzia, in particolare, che,

nel corso dell'anno, le relazioni industriali sono state caratterizzate soprattutto dalla gestione delle azioni previste dal Piano di riorganizzazione aziendale sottoscritto a livello nazionale il 21 dicembre 2011 dal Ministero del Lavoro, dall'azienda e dalle principali Organizzazioni Sindacali. A valle della sottoscrizione dell'accordo sono state avviate presso tutti i siti, ad eccezione dello stabilimento di Castellammare di Stabia (per cui è stato sottoscritto un accordo ad inizio 2013), le procedure sindacali correlate all'accesso alla mobilità. In forza degli accordi sottoscritti nel corso dell'anno, si è definito il ricorso alla mobilità volontaria per un massimo di 729 persone, oltre alla conferma del numero delle eccedenze pari a 1.573 unità.

#### **1.2.2.4. GRUPPO SACE**

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A. controllata al 100% dal MEF.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

#### **MISSIONE**

Il gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel factoring. Nello specifico, la capogruppo SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti, direttamente o indirettamente, gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. SACE ha, inoltre, per oggetto sociale il rilascio, a condizioni di mercato e nel rispetto della disciplina comunitaria, di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

Il gruppo SACE oggi assiste oltre 25.000 clienti in più di 180 paesi nel mondo.

**STRUTTURA**

Il gruppo SACE si compone, oltre che della capogruppo SACE, delle seguenti società:

- SACE BT, costituita nel 2004, focalizzata nel fornire servizi nel mercato dell'assicurazione del credito a breve termine;
- SACE Do Brasil, costituita nel 2012;
- SACE Fct, costituita nel 2010, focalizzata sul finanziamento dei crediti commerciali, con particolare riferimento ai crediti con la pubblica amministrazione;
- SACE SRV, costituita nel 2007 e controllata da SACE BT, specializzata in acquisizione di informazioni commerciali, gestione istruttorie e recupero crediti.

Al 31 dicembre 2012 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 705 risorse, di cui 37 dirigenti, 259 funzionari, 381 impiegati e 28 produttori; di queste, 451 unità appartengono alla capogruppo SACE. L'organico del gruppo ha registrato un incremento di 16 unità rispetto al 31 dicembre 2011.

**1.2.2.5. ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO****CDP GAS S.R.L.**

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"). Pur detenendo una quota partecipativa pari all'89%, CDP GAS classifica TAG tra le società a controllo congiunto, in virtù delle regole di governance in essere con l'altro azionista Gas Connect Austria, sulla base dei patti parasociali vigenti.

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria per un'estensione di quasi 400 km. Attraverso tale infrastruttura viene alimentata la rete nazionale italiana con gas naturale russo, che rappresenta ad oggi il 30% circa delle importazioni nazionali, costituendo pertanto un asset di rilevanza strategica per il nostro Paese.

La missione di CDP GAS è la gestione dell'investimento partecipativo in TAG, attraverso un team dedicato con competenze specialistiche nel settore del trasporto di gas.

Nel corso del 2012 CDP GAS ha assunto due dipendenti con competenze professionali nel settore del gas, di cui uno distaccato in TAG in qualità di Managing Director.

### **CDP RETI S.R.L.**

CDP RETI è un veicolo di investimento, costituito nel mese di ottobre 2012 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM pari al 30% del capitale votante meno una azione. Considerando le ulteriori azioni acquisite sul mercato detiene n° 1.014.491.489 azioni SNAM, pari al 30,0258% del capitale sociale votante e al 30,00000002% del capitale sociale emesso di SNAM.

La missione di CDP RETI è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione, stoccaggio di idrocarburi al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

### **1.2.3. GRUPPO TERNA**

Terna è, a sua volta, capogruppo del gruppo Terna, la cui composizione è dettagliata nel seguito.

#### **MISSIONE**

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica. È gestore e principale proprietario della rete di trasmissione nazionale ("RTN") di energia elettrica ad alta tensione.

La società è responsabile della pianificazione, realizzazione e manutenzione della rete, coniugando competenze, tecnologie e innovazione in linea con le best practice internazionali. Terna è, inoltre, responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione sull'intero territorio e quindi della gestione in sicurezza dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di energia elettrica. La società è altresì responsabile

dell'attività di programmazione e sviluppo della RTN, oltre che della sua manutenzione e del suo sviluppo.

L'assetto attuale è il risultato dell'unificazione tra proprietà e gestione della RTN, avvenuto nel mese di novembre 2005 (come da decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dell'11 maggio 2004).

Dal mese di giugno 2004 Terna è una società per azioni quotata alla Borsa Italiana.

Terna è anche socio fondatore dell'ENTSO-E, l'importante network europeo dei Gestori di Rete che opera come Ente di cooperazione a livello comunitario per promuovere il mercato interno dell'energia e gli scambi transfrontalieri e garantire la gestione coordinata e lo sviluppo delle reti elettriche di trasmissione.

#### **STRUTTURA**

Al 31 dicembre 2012 il gruppo Terna include, oltre a Terna, le seguenti società, consolidate integralmente:

- Terna Rete Italia S.p.A., Terna Rete Italia S.r.l. (ex Telat S.r.l.), Terna Storage S.r.l., Terna CG d.o.o., SunTergrid S.p.A. (ex inTERNAtional S.p.A.) e Terna Plus S.r.l. controllate direttamente da Terna con una quota di possesso pari al 100%;
- Rete Solare S.r.l., società italiana controllata indirettamente tramite SunTergrid S.p.A., con una quota di possesso pari al 100%;

Nell'area di consolidamento del gruppo rientrano anche le società collegate Cesi S.p.A. (partecipata da Terna al 42,70%), CrnoGorski Elektroprenosni Sistem AD - CGES (partecipata al 22,09%), Coreso S.A. (partecipata al 22,49%) e la società a controllo congiunto Elmed Etudes S.àr.l. (partecipata al 50%) tutte valutate con il metodo del patrimonio netto.

La gestione operativa delle società controllate è affidata a Terna, sulla base di appositi contratti di servizio per assicurare l'assistenza, il coordinamento e la consulenza alle società sia nella fase realizzativa che nella gestione degli impianti (quali richieste di autorizzazioni o provvedimenti di qualsiasi genere, svolgimento di procedure di procurement, gestione contratti e appalti, servizi contabili e finanziari).

A partire dal 1 aprile 2012, il gruppo Terna ha adottato una struttura organizzativa che prevede, in attuazione di quanto determinato dal Consiglio di Amministrazione di Terna del 9 novembre 2011 e in linea con le strategie presentate nel Piano Strategico, l'articolazione in una capogruppo e due società operative interamente controllate dalla capogruppo stessa.

Terna, oltre a conservare la titolarità della concessione relativa alle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica (rilasciata con decreto 20 aprile 2005 del Ministro delle Attività Produttive), mantiene la proprietà degli asset patrimoniali e la responsabilità della definizione del Piano di Sviluppo della RTN e del Piano di difesa.

Le due società operative sono rispettivamente:

- Terna Rete Italia S.p.A. (società controllata costituita da Terna in data 23 febbraio 2012) delegata, attraverso un contratto di affitto di ramo d'azienda di durata quadriennale, allo svolgimento di tutte le attività tradizionali di esercizio (manutenzione ordinaria e straordinaria della RTN, gestione e realizzazione degli interventi per lo sviluppo della rete);
- Terna Plus S.r.l. società operativa dedicata alle attività per la realizzazione di progetti di business non tradizionali e dotata di una struttura operativa snella e flessibile.

Al 31 dicembre 2012 l'organico del gruppo Terna risulta composto da 3.433 risorse, rispetto alle 3.493 di fine 2011. Per entrambi i periodi di riferimento, i dati sono riportati al netto delle quiescenze aventi decorrenza 31 dicembre.

#### **1.2.4. SIMEST**

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135; la restante compagine azionaria è composta da un gruppo di investitori privati, tra cui Unicredit S.p.A. (12,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (5,3%), Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A. (1,6%) ed ENI (1,3%).

**MISSIONE**

SIMEST, in qualità di società finanziaria di sviluppo e promozione delle imprese italiane all'estero, gestisce dal 1999 gli strumenti finanziari pubblici a sostegno delle attività di internazionalizzazione delle imprese italiane.

Le principali attività svolte dalla società includono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'Unione Europea attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni nelle imprese all'estero fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di venture capital del Ministero dello Sviluppo Economico, destinato alla promozione di investimenti esteri in paesi extra UE;
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale di imprese italiane, o loro controllate nell'Unione Europea, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);
- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità ed i programmi di assistenza tecnica collegati ad investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione, tra cui: (i) ricerca di partner/opportunità di investimento all'estero e commesse commerciali; (ii) studi di prefattibilità/fattibilità; (iii) assistenza finanziaria, legale e societaria relativa a progetti di investimento all'estero.

**STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO**

A fine esercizio, l'organico della società è composto da 156 unità, di cui 10 dirigenti, 76 quadri direttivi e 70 aree professionali. Il decremento di due unità rispetto al 31 dicembre 2011 (158 risorse) è il risultato dell'uscita di 3 risorse nel corso dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa a metà anno.

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

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

Nel corso del 2012 la crescita del PIL mondiale è stata positiva e pari al 3,2%, anche se in calo rispetto a quella del 2011 (3,9%). Tale dinamica è stata guidata principalmente dalle economie emergenti che, seppur in rallentamento, hanno continuato a seguire una fase espansiva, registrando nel 2012 un tasso di crescita significativo e pari al 5,1% (+6,3% nel 2011). Allo stesso tempo, le economie avanzate sono cresciute a ritmi più contenuti (+1,3% nel 2012 rispetto al +1,6% nel 2011). Contestualmente l'inflazione è rimasta a livelli bassi nelle principali economie avanzate (2% nel 2012), riflettendo la debolezza della fase ciclica, mentre è stata più elevata nei mercati emergenti e in via di sviluppo (6,1% nel 2012)<sup>1</sup>.

Nella seconda parte dell'anno, le condizioni economiche a livello globale sono lievemente migliorate. Tuttavia, le prospettive di crescita mondiale sono rimaste soggette a incertezza, nonostante i segnali di rafforzamento in alcune economie emergenti e l'allentamento delle tensioni finanziarie nell'Area dell'Euro. Su tale incertezza pesa il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, la crisi occupazionale e i potenziali rischi connessi all'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'Area dell'Euro.

Sul fronte della crisi dell'Euro zona, al fine di assicurare una crescita forte e sostenibile, basata su finanze pubbliche sane, riforme strutturali e investimenti per incrementare la competitività, il vertice dei Capi di Stato e di Governo dell'Area dell'Euro e il Consiglio Europeo hanno annunciato nel corso dell'anno l'attuazione di misure volte ad allentare le tensioni sui mercati finanziari e ridare fiducia agli investitori. In particolare, per far fronte alle gravi disfunzioni dei mercati obbligazionari e al fine di preservare la corretta trasmissione della politica monetaria all'interno dell'Area, la BCE, nella riunione di inizio settembre, ha annunciato le modalità di attuazione delle nuove operazioni di acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario (OMT), che saranno subordinate a una stretta condizionalità.

Più recentemente, l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia, mentre la Repubblica Ellenica ha effettuato un'operazione di riacquisto dei propri titoli in circolazione, che ha comportato una riduzione del debito pubblico. Infine, il

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update, gennaio 2013.



Consiglio dei ministri economici e finanziari dell'Unione ha raggiunto un accordo sul sistema unico di vigilanza bancaria, con il fine di spezzare il circolo vizioso tra fragilità del sistema bancario e crescita. Questi annunci hanno avuto l'effetto di allentare le tensioni sui titoli del debito sovrano dell'Euro zona.

Per quanto riguarda l'economia italiana, il 2012 ha evidenziato un calo del PIL rispetto all'anno precedente pari al 2,2%. Tale riduzione ha rispecchiato la contrazione della domanda interna, mentre quella estera ha continuato a fornire un contributo positivo, a fronte anche della lieve crescita delle importazioni. La debolezza della domanda per consumi e investimenti è stata causata dalle condizioni finanziarie ancora tese e dagli effetti delle manovre finanziarie volte al contenimento dei saldi di finanza pubblica, che hanno prodotto una riduzione del reddito disponibile delle famiglie.

L'attività industriale ha subito una contrazione a ritmi meno intensi rispetto ai primi trimestri dell'anno. La debolezza dell'attività ha riguardato i principali comparti industriali ed è stata particolarmente intensa in quello dei beni di consumo durevoli. Rispetto al 2011, dove la contrazione della produzione dei beni di consumo era stata compensata, anche se solo in parte, dalla crescita di quella dei beni strumentali e intermedi, alla fine del 2012 si è assistito ad una contrazione degli investimenti in beni strumentali, anche se meno intensa rispetto alla prima metà dell'anno, con un'attenuazione del calo della spesa in macchinari, beni immateriali e attrezzature<sup>2</sup>.

La disoccupazione è salita nel corso dell'anno, attestandosi a dicembre 2012 ad un tasso dell'11,2%, con un aumento di 0,1 punti percentuali rispetto a novembre e di 1,8 punti nei dodici mesi.

L'inflazione nella seconda parte dell'anno è progressivamente calata, scendendo sotto il 3%. Negli ultimi trimestri è proseguita la debolezza dei consumi privati, a cui ha contribuito il già citato calo del reddito disponibile reale delle famiglie (-4,3% nei primi tre trimestri del 2012 rispetto al periodo corrispondente del 2011), a fronte del calo dell'occupazione, degli elevati prezzi delle materie prime e dell'inasprimento delle politiche di bilancio. Nello stesso periodo, si è assistito ad un'ulteriore riduzione della propensione al risparmio delle famiglie consumatrici, attestatasi all'8,6% del reddito disponibile<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 71, gennaio 2013.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 71, gennaio 2013.

## 2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Nel corso del 2012, la BCE ha continuato a offrire liquidità tramite operazioni di rifinanziamento, parallelamente, il Consiglio direttivo della BCE, nella seconda parte dell'anno, ha mantenuto invariato il tasso sulle principali operazioni di rifinanziamento allo 0,75%. Tali misure hanno consentito una riduzione dei tassi di interesse sul mercato interbancario: ad inizio dicembre, il tasso Eonia e quello Euribor a tre mesi erano scesi allo 0,069% e allo 0,19%, rispettivamente<sup>4</sup>. Come risultato, le condizioni di finanziamento per le banche europee sono progressivamente migliorate.

Tra l'inizio di gennaio 2012 e la fine di dicembre 2012, lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto a quelli tedeschi è sceso da 501 a 323 punti base, dopo aver toccato il picco di 532 punti base a luglio dello stesso anno<sup>5</sup>. Tuttavia, il costo medio di finanziamento delle banche italiane, ad ottobre, era ancora superiore di circa 110 punti base rispetto a quello osservato nei Paesi dell'Area meno colpiti dalla crisi<sup>6</sup>.

Conseguentemente agli annunci di intervento da parte della BCE nella seconda metà dell'anno, le tensioni sui mercati dei titoli sovrani dell'Euro zona si sono ridotte, con ripercussioni positive su tutti i principali mercati finanziari internazionali. Nel 2012, l'indice della Borsa Italiana ha fatto registrare un aumento del +5%, anche se al di sotto di quello dei principali Paesi europei (+25% in Germania e +13% in Francia). In generale, a livello internazionale il mercato azionario ha attraversato una fase rialzista: l'indice americano Dow Jones è salito di circa il 10%, mentre l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati internazionali, ha subito un incremento del 13%<sup>7</sup>.

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, l'attenuarsi dell'incertezza sulla stabilità dell'Euro zona e gli annunci di politica monetaria più espansiva degli Stati Uniti hanno comportato un rafforzamento dell'euro rispetto alle principali valute. Tra l'inizio di gennaio 2012 e la fine di dicembre 2012, l'euro si è apprezzato in termini nominali di circa l'1,5% rispetto al dollaro americano e del 12,4% rispetto allo yen<sup>8</sup>. Parallelamente, a partire dall'estate, l'euro ha

---

<sup>4</sup> BCE, Bollettino mensile, dicembre 2012.

<sup>5</sup> Dati Datastream.

<sup>6</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 71, gennaio 2013.

<sup>7</sup> Dati Datastream.

<sup>8</sup> Dati Datastream.

evidenziato un apprezzamento anche rispetto alle valute delle grandi economie asiatiche<sup>9</sup>.

### **2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE**

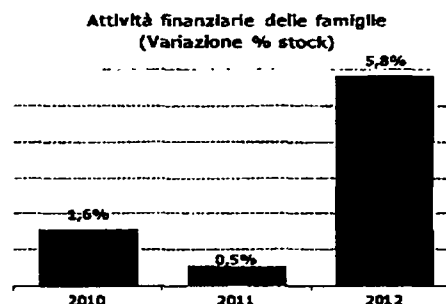
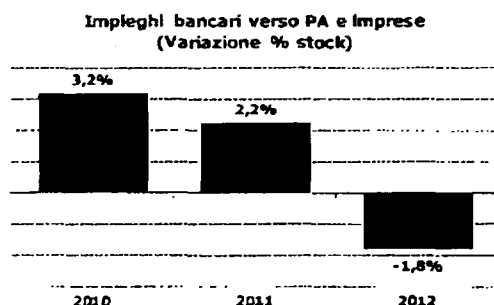
In Italia, la domanda di credito da parte di famiglie e imprese è stata influenzata dallo sfavorevole quadro congiunturale, mentre l'offerta di credito da parte degli istituti bancari ha risentito delle tensioni legate al deterioramento della qualità di credito e della percezione dei maggiori rischi relativi ai prenditori. Di conseguenza, nel corso dell'anno i prestiti al settore privato hanno continuato a ridursi. Con particolare riferimento al mercato in cui opera CDP, a dicembre 2012 il volume dei prestiti concessi alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici ha manifestato, su base annua, una variazione percentuale negativa e pari a -1,8%, a fronte di un dato relativo al 2011 positivo e pari a +2,2%. In particolare, l'andamento negativo del mercato nel corso del 2012 è stato guidato principalmente dalla dinamica degli impieghi al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che ha subito un andamento sfavorevole e pari, su base annua, a -3,3% (+3,0% nel 2011), a differenza della dinamica del segmento Amministrazioni pubbliche, che nello stesso periodo ha mostrato un andamento positivo e pari a +4,0% (-0,5% nel 2011).

Con riferimento alle attività finanziarie delle famiglie<sup>10</sup>, nel corso del 2012 si è avuta una crescita dello stock (dicembre 2012 su dicembre 2011) pari al 5,8%. Tale dinamica positiva è stata principalmente favorita dalla crescita del risparmio gestito – prevalentemente dovuta alla performance dei fondi<sup>11</sup> registrata nel corso dell'anno – e dalla ripresa della raccolta bancaria sotto forma di conti correnti e depositi; nel 2012 si è riscontrata inoltre una lieve ripresa del comparto delle assicurazioni vita. In generale, a fronte dell'aumentare dell'avversione al rischio da parte delle famiglie, si è assistito ad una riallocazione della ricchezza finanziaria verso strumenti a breve e con un profilo rischio-rendimento moderato.

<sup>9</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 71, gennaio 2013; BCE, Bollettino mensile, dicembre 2012.

<sup>10</sup> Ricchezza finanziaria delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (c/c, depositi e obbligazioni), quote di fondi comuni (risparmio gestito), titoli di Stato e assicurazioni ramo vita.

<sup>11</sup> A fronte di una raccolta netta negativa del comparto per il 2012.



## 2.4. LA FINANZA PUBBLICA

Sin dall'inizio della crisi del debito sovrano vari Stati membri dell'UE hanno adottato una serie di rilevanti misure di risanamento per ripristinare la sostenibilità dei conti pubblici e preservare il merito di credito sovrano. Tali misure hanno comportato notevoli progressi verso la riduzione degli squilibri di bilancio, come emerge dal calo del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dell'Area dell'Euro dal 4,1% del PIL nel 2011 al 3,3% del PIL nel 2012.

In Italia, le leggi di finanza pubblica che si sono susseguite, a partire dalla Legge finanziaria 2011 fino alla Legge di stabilità 2012, hanno modificato profondamente le prospettive di indebitamento delle Amministrazioni pubbliche. L'obiettivo prioritario fissato con tali provvedimenti è stato il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio per il 2013 e la stabilizzazione del rapporto debito pubblico/PIL. Inoltre, lo scorso dicembre il Parlamento ha approvato la legge di attuazione delle modifiche costituzionali, che sanciscono il principio dell'equilibrio di bilancio. Le nuove norme richiedono alle Amministrazioni pubbliche il conseguimento di un saldo strutturale in pareggio, nonché andamenti del rapporto debito pubblico/PIL e della spesa coerenti con le regole stabilite in sede europea.

Conseguentemente, nel 2012, si sono riscontrati miglioramenti dei saldi di finanza pubblica. Secondo le stime della Commissione Europea, il rapporto tra deficit delle Amministrazioni pubbliche e il PIL si è attestato intorno al 2,9%, mentre il rapporto debito pubblico/PIL è stato pari al 126,5%<sup>12</sup>. Guardando al terzo trimestre del 2012, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche

<sup>12</sup> Commissione europea, General Government Data, Autumn 2012.

in rapporto al PIL è stato pari all'1,8%, risultando inferiore di 0,7 punti percentuali rispetto a quello del corrispondente trimestre del 2011<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda le Amministrazioni locali, il Patto di Stabilità Interno (PSI) ha declinato a livello decentrato gli impegni presi in ambito europeo, con l'obiettivo non solo di garantire la stabilità delle finanze pubbliche nazionali, ma anche di ottemperare agli obblighi derivanti dal Patto di Stabilità e Crescita.

Il PSI ha introdotto un duplice obiettivo: da un lato, gli Enti sono tenuti a rispettare, a partire dal 2012, i vincoli strutturali, ovvero il conseguimento di un saldo obiettivo di competenza mista pari a zero, dall'altro, essi devono contribuire agli obiettivi di finanza pubblica in termini di una percentuale specifica della spesa corrente, al netto dei trasferimenti dello Stato. Oltre a ciò, sono stati inaspriti 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. In particolare, gli enti locali non possono aumentare la consistenza dei debiti in essere rispetto all'anno precedente, se la spesa per interessi rapportata alle entrate relative ai primi tre titoli delle entrate del rendiconto del penultimo anno precedente supera l'8% nel 2012, il 6% nel 2013 e il 4% a decorrere dal 2014.

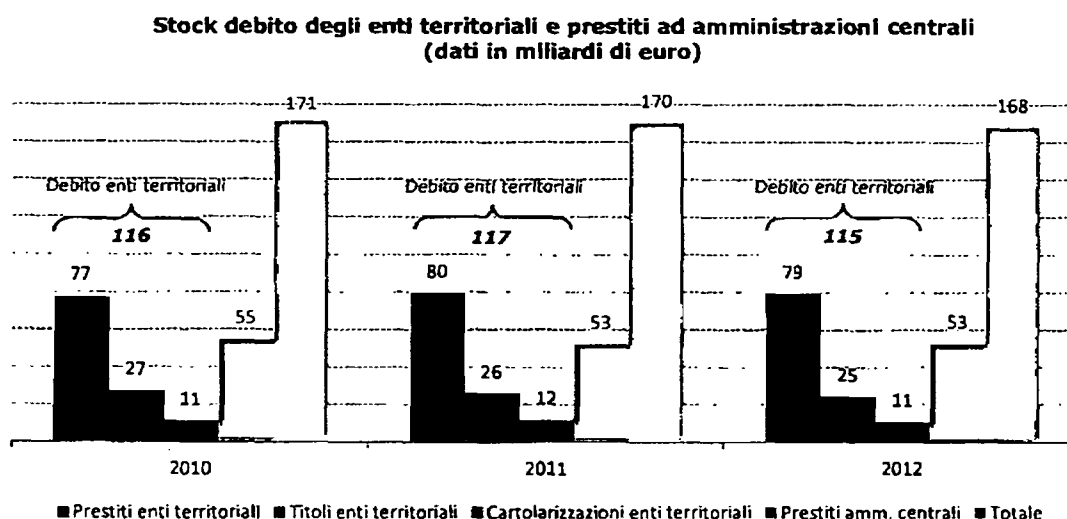
Analizzando il debito degli enti territoriali e i prestiti alle Amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che a dicembre 2012 lo stock dei prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un volume pari a circa 79 miliardi di euro (-0,3% rispetto a dicembre 2011). Alla stessa data, l'ammontare dei titoli emessi era pari a circa 25 miliardi, in riduzione rispetto al dato di circa 26 miliardi del 2011.

Considerando anche le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario, pari a circa 11 miliardi di euro, il totale complessivo del debito degli enti territoriali si è attestato a quota 115 miliardi di euro. La contribuzione maggiore si rileva nel comparto enti locali (province e comuni), il cui debito rappresenta circa il 50% dello stock complessivo, con un saldo pari a circa 58 miliardi di euro, seguito dalle regioni, con un contributo pari al 36% (con un saldo pari a 41 miliardi di euro) e infine dagli altri Enti per il 15% (con un contributo pari a circa 17 miliardi di euro).

---

<sup>13</sup> ISTAT, Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, III trimestre 2012. Gennaio 2013.

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico delle Amministrazioni centrali, il relativo stock era pari, a dicembre 2012, a circa 53 miliardi di euro, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al dato di dicembre 2011<sup>14</sup>.



## 2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE

Le prospettive per il settore immobiliare sono legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: il deterioramento del contesto economico, associato ad una crescente selettività del sistema creditizio, ha determinato, nonostante il calo di prezzi, una nuova battuta d'arresto del settore immobiliare italiano<sup>15</sup>.

La variazione tendenziale annua del numero di transazioni nel terzo trimestre dell'anno ha evidenziato una flessione, per l'intero settore immobiliare, del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un calo pari al 47% rispetto al terzo trimestre del 2005, che rappresenta il massimo della serie storica in un terzo trimestre. Come conseguenza della riduzione del numero di transazioni, inoltre, si osserva un allungamento delle tempistiche medie di compravendita e locazione.

Con riferimento all'accesso al credito delle famiglie, alla fine del mese di novembre 2012, i prestiti bancari per l'acquisto di abitazioni, pari a 366 miliardi di euro, hanno segnato una variazione annua prossima allo zero (-0,3%), in

<sup>14</sup> Elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia.

<sup>15</sup> Nomisma "III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2012" pubblicato nel mese di novembre.

decelerazione rispetto a circa il +4,8% di novembre 2011, un valore inferiore a quello medio dell'Area Euro che si attesta intorno all'1,2%.

Nel periodo gennaio-novembre 2012 i flussi erogati dalle banche per l'acquisto di abitazioni risultano pari a circa 18,8 miliardi di euro, un valore quasi dimezzato rispetto ai 36,3 miliardi di euro dell'analogo periodo del 2011<sup>16</sup>.

Il rallentamento mostrato negli ultimi mesi è da attribuire, tra l'altro, ad una marcata diminuzione della domanda di mutui; il dato aggregato, espresso come numero di richieste da parte delle famiglie italiane, nei primi 10 mesi del 2012 ha evidenziato una dinamica fortemente negativa, con una contrazione di circa il 44% rispetto ai primi 10 mesi del 2011<sup>17</sup>.

## **2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI**

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come il valore delle operazioni registrate fino a settembre 2012 risulti in calo rispetto al 2011 e si attesti a circa un quarto del picco del biennio 2006/2007; le transazioni hanno riguardato prevalentemente il settore industriale (27%) e farmaceutico (18%). Con riguardo alla suddivisione geografica, si osserva che le stesse operazioni sono state perfezionate in maggior misura nel Regno Unito (39%), Germania (28%) e Francia (10%), mentre le operazioni perfezionate in Italia risultano pari solo il 3% del totale complessivo (livello percentuale ai minimi storici).

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. private equity) rappresentava nel 2011 soltanto lo 0,14% del PIL, dato che si confronta con lo 0,88% del Regno Unito, con lo 0,48% della Francia e con lo 0,24% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,33%. Si osserva, inoltre, che vari fondi hanno deciso di chiudere i propri uffici regionali in Italia.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI (definito nel D.M. del 3 maggio 2011 e nello Statuto della Società) in Italia, nel corso del 2012 si osserva un ammontare complessivamente investito dai fondi in operazioni di fusioni e acquisizioni pari a 1,5 miliardi di euro, in calo rispetto ai 2,5 miliardi di euro registrati nel 2011.

---

<sup>16</sup> Monthly Outlook predisposto dall'ABI nel mese di gennaio 2013.

<sup>17</sup> EURISC.

È importante rilevare, peraltro, come 2 operazioni su 5 nel 2012 siano state perfezionate da FSI e che tali operazioni siano le uniche con una struttura di tipo primario, ovvero che hanno comportato aumenti di capitale tramite emissione di nuove azioni.

## Operazioni di M&amp;A completate nel 2012 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2011	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011	Struttura operazione
Kedion	Fondo Strategico Italiano	277	75	19%	Settore	Primario
Metroweb	Fondo Strategico Italiano	56	200	46%	Settore	Primario
Admour	Wise, J. Hirsch e altri	1.125	100	90%	Dimensione	Secondario
Valentino Fashion Group	Maynpoole for Investments	322	710	100%	Dimensione	Secondario
Conved Group	CVC Capital Partners	267	380	100%	Dimensione con deroga 20%	Secondario
Totale investito dai Fondi			1.465			

Fonte: Dealogic, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

## Operazioni di M&amp;A completate nel 2011 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2010	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 8/5/2011	Struttura operazione
Azzalco Energia	Fust Reserve Corporation	1.413	225	45%	Dimensione	Secondario
SEA	F2I	573	385	30%	Settore	Secondario
G6 Rete Gas	F2I e Axa Private Equity	160	70	100%	Settore	Secondario
Metroweb	F2I, IMI Inv., Swisscom	52	168	75%	Settore	Secondario
Cois	BC Partners, Investindustria	1.735	613	100%	Dimensione	Secondario
Sornibil Rocco	Vision Capital	531	250	95%	Dimensione	Secondario
Srial	Investindustria e Paladio Fin.	537	106	67%	Dimensione	Secondario
Moncler	Burzio e Co-Investitori	429	418	45%	Dimensione	Secondario
Servio Macchine Tessili	Abte; Intesa Sanpaolo	332	138	100%	Dimensione	Secondario
Totale investito dai Fondi			2.453			

Fonte: Dealogic, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 5 nel 2012 rispetto alle 7 del 2011, con un valore dell'equity in netta flessione: anche in tali casi le operazioni sono state perfezionate con una struttura di mercato secondario, ad eccezione di due operazioni con caratteristiche di alto indebitamento rinegoziato ovvero di acquisto da procedura fallimentare.

## Operazioni di M&amp;A completate nel 2012 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2011	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011	Struttura operazione
Ducati	Audi	480	860	100%	Dimensione	Secondario
Ospedale San Raffaele	Gruppo Ospedaliero San Donato	592	405	100%	Dimensione	Acq. da procedura fallimentare
Ferretti	Shandong Heavy Industry	521	178	75%	Dimensione	Acq. da processo di ristrutturazione
Marazzi	Mohawk Industries	833	n.d.	100%	Dimensione	Secondario
Avio*	General Electric	1.700**	n.d.	100%	Settore	Secondario

Fonte: Dealogic, Mergermarket, stampa

\* FSI ha presentato un'offerta per l'acquisto di una quota di minoranza, non accettata

\*\* Esclusa unità business Spazio



Operazioni di M&amp;A completate nel 2011 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2010	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 8/5/2011	Struttura operazione
Edison	Electricité de France - EDF	10.446	700 <sup>*</sup>	30%	Settore	Secondario
Wind Telecom	Vimpacoin	5.422	4.700 <sup>**</sup>	100%	Settore	Secondario
Parmalat	Lactalis Group	4.331	3.700	83%	Dimensione	Secondario
Bulgari	LVMH	1.059	3.700	100%	Dimensione	Secondario
Cesare Fiorucci	Campofrio Food Group	320	45	100%	Dimensione	Secondario
La Rinascente	Central Retail Corp - CRC	350	205	100%	Dimensione	Secondario
Pernestelleg	JS Group Corp	1.063	575	100%	Dimensione	Secondario
Totale valore equity acquisita		13.625				

Fonte: Dealogic, Mergemart, stampa

<sup>\*</sup> Prezzo riferito all'acquisto del restante 50% in Transalpine di Energia<sup>\*\*</sup> Valore complessivo dell'operazione

## 2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA

### IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA

Nel 2012 la richiesta di energia elettrica è stata, secondo i dati provvisori, pari a 325.259 GWh, con una flessione del 2,8% rispetto al 2011.

### LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

Secondo i dati provvisori, nell'anno 2012, la produzione nazionale netta si è ridotta del 2,3% rispetto ai valori del corrispondente periodo dell'anno precedente.

Disaggregando per le principali fonti i dati relativi alla produzione al netto dei servizi ausiliari, nel periodo in esame si evidenzia un calo della produzione termica pari al 6,3% rispetto al 2011. Nel 2012 la produzione idrica si è ridotta rispetto al 2011, registrando una variazione del -8,2%, al netto dei consumi per servizi ausiliari. La produzione netta ottenuta dalle fonti rinnovabili (eolica, fotovoltaica e geotermoelettrica) è stata, anche nel 2012, in forte aumento rispetto al 2011, in misura pari al 42,4%.

### DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE

#### Copertura del fabbisogno

La copertura del fabbisogno in potenza nel 2012 è stata garantita con adeguati margini di produzione. L'adeguatezza del sistema è garantita dal gruppo Terna nell'ambito del processo di programmazione delle indisponibilità degli elementi di rete in coordinamento con le indisponibilità della generazione e considerando la produzione da impianti da fonti rinnovabili e generazione distribuita.

Gli scambi commerciali con l'estero hanno fatto registrare un import netto in diminuzione di circa 2,6 TWh rispetto all'anno precedente. Si registra inoltre un

**incremento del 41% del differenziale dei prezzi tra il Mercato dell'energia italiano e i mercati transfrontalieri con il prezzo medio 2012:**

- 75,3 €/MWh (+4% yoy) sulla borsa italiana dell'energia (IPEX);
- 46,0 €/MWh (-6% yoy) per la borsa francese (PNX);
- 41,7 €/MWh (-18% yoy) per la borsa tedesca (EEX).

### 3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

#### 3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

In termini di flussi di nuova operatività della Capogruppo, nel corso del 2012 sono state mobilitate risorse per quasi 13 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con il 2011. Tale andamento è legato prevalentemente al forte progresso conseguito nell'ambito del finanziamento di operazioni al sostegno dell'economia (+61%) e dello sviluppo delle infrastrutture (+27%), parzialmente compensati dal rallentamento nel finanziamento degli enti pubblici a causa dei più stringenti vincoli sulla finanza pubblica. Includendo le operazioni non ricorrenti, che hanno caratterizzato l'esercizio 2012 (acquisizione di partecipazioni per circa 9 miliardi di euro, al netto delle dismissioni), le risorse mobilitate nel 2012 risultano pari ad oltre 22 miliardi di euro, in rilevante crescita rispetto all'esercizio precedente (+35%) e corrispondono al massimo livello mai raggiunto da CDP S.p.A..

Tenuto conto dei risultati conseguiti nei primi 2 anni del Piano Industriale 2011-2013 di CDP, si evidenzia come le risorse complessivamente mobilitate rappresentino già circa il 90% di quanto previsto per l'intero triennio.

##### Risorse mobilitate

Linee di attività			(milioni di euro)
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	3.308	6.213	-47%
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle Infrastrutture	2.717	2.145	27%
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	1.449	763	90%
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	1.269	1.382	-8%
Imprese	6.326	3.931	61%
<b>Totale impieghi a clientela e banche</b>	<b>12.351</b>	<b>12.289</b>	<b>1%</b>
Partecipazioni e fondi	508	667	-24%
<b>Totale impieghi per linea di attività</b>	<b>12.860</b>	<b>12.956</b>	<b>-1%</b>
Operazioni non ricorrenti	9.368	3.533	165%
<b>Totale complessivo</b>	<b>22.227</b>	<b>16.489</b>	<b>35%</b>

Nel dettaglio, il flusso del 2012 è spiegato prevalentemente da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 6,3 miliardi di euro, quasi il 50% del totale), dalla concessione finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari 3,3 miliardi di euro, ovvero il 26% del totale) e da finanziamenti alle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle

infrastrutture (pari a 2,7 miliardi di euro, 21% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi, al netto delle operazioni non ricorrenti, per un ammontare complessivo pari a 0,5 miliardi di euro (4% del totale).

Con riferimento, inoltre, all'analisi dei settori di intervento destinatari del flusso di nuovi impieghi di CDP, nel corso del 2012 si rileva un ammontare significativo di risorse destinate alle piccole e medie imprese ed operazioni di export-finance, (pari a circa 5,1 miliardi di euro, 40% del totale) e ad investimenti in reti di trasporto e servizi pubblici locali (pari a circa 5,1 miliardi di euro, 39% del totale). Di rilievo anche il flusso di risorse in favore di finanziamenti destinati ad interventi nell'ambito dell'edilizia pubblica e del social housing (pari a circa 1,7 miliardi di euro, 13% del totale).

**Risorse mobilitate***(milioni di euro)*

Settori di intervento	31/12/2012	31/12/2011
PMI e export-finance	5.135	3.368
Trasporto e servizi pubblici locali *	5.069	6.487
Edilizia pubblica e social housing	1.689	1.698
Reti, energia ed ambiente	472	690
Società di rilevante interesse nazionale	360	540
Ricerca e innovazione	135	172
<b>Totale impieghi per settori di intervento</b>	<b>12.860</b>	<b>12.956</b>
Operazioni non ricorrenti	9.368	3.533
<b>Totale complessivo</b>	<b>22.227</b>	<b>16.489</b>

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

**3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO****3.1.1.1. ENTI PUBBLICI**

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'Area 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 e il prestito chirografario per gli 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>2012</b>	<b>2011</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	85.418	86.201
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	7.388	8.423
Impegni a erogare	8.018	9.809
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	355	358
Margine di intermediazione	358	361
Risultato di gestione	352	353
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,086%	0,078%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,0002%	0,001%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,8%
<b>QUOTA DI MERCATO (STOCK)</b>	<b>44,8%</b>	<b>44,4%</b>

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2012, si segnalano una serie di interventi volti a consentire agli enti locali l'ottimizzazione dei residui non erogati sui mutui concessi da CDP, al fine di recuperare risorse finanziarie. In dettaglio, gli interventi promossi sono stati: i) trasformazione di prestiti "ordinari" in mutui di tipo "flessibile"; ii) utilizzo dei residui non ancora erogati per altre opere o per ridurre l'indebitamento verso CDP; iii) erogazione immediata da parte di CDP dei residui a saldo di importo inferiore al 5% del prestito, ovvero fino a 5 mila euro.

Nel corso del 2012 è stata inoltre promossa un'iniziativa in favore degli enti locali interessati dal recente sisma che ha investito alcune province del nord Italia (ed in particolare la regione Emilia Romagna). Tenuto conto delle difficoltà operative di tali enti, CDP ha infatti concesso il differimento, senza oneri aggiuntivi, del pagamento delle rate di ammortamento scadenti nel 2012 alla fine del periodo di ammortamento dei prestiti. La misura è sostanzialmente analoga a quella adottata in favore degli enti locali coinvolti nel terremoto dell'Abruzzo nel 2009,

per i quali, inoltre, considerato che le precedenti misure intraprese avrebbero determinato il cumulo di più rate alla stessa scadenza, si è adottato un ulteriore provvedimento volto a posticipare l'esigibilità delle rate cumulate ad una data successiva (nel limite di due anni) alle vigenti date ultime di pagamento.

Nel 2012 CDP ha inoltre promosso due iniziative volte a favorire l'utilizzo delle risorse di cui al D.L. 6 luglio 2012, n. 95 e successive modifiche, finalizzato alla riduzione del debito pubblico: a) in deroga ai contratti ed alle circolari vigenti regolanti l'accesso al credito degli enti locali, CDP ha consentito l'estinzione parziale alla scadenza del 31 dicembre 2012 dei prestiti ordinari interamente erogati e b) è stato prorogato il termine ultimo per l'accoglimento delle domande di estinzione anticipata dal 30 novembre 2012 al 13 dicembre 2012.

Infine, nella prima parte dell'anno CDP ha promosso un intervento volto a consentire la rimodulazione del debito delle Università statali e degli Istituti ad esse assimilate, al fine di consentire agli enti di conseguire economie di bilancio.

In riferimento ai risultati raggiunti dal nuovo strumento della Domanda Online si segnala che, dopo l'avvio nel 2011, nel corso del 2012 si è assistito ad un progressivo consolidamento dell'utilizzo di tale strumento fino al punto che la quasi totalità delle domande di finanziamento risulta pervenuta tramite il canale di trasmissione WEB.

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, al 31 dicembre 2012 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 85.418 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in lieve calo rispetto al dato di fine 2011 (86.201 milioni di euro). Tale riduzione è da ricondurre all'ammontare di debito rimborsato nel corso dell'anno ed alle estinzioni anticipate, che hanno più che compensato il passaggio in ammortamento di concessioni pregresse ed il flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento. Si segnala in particolare che le estinzioni anticipate del 2012 sono state particolarmente elevate rispetto agli anni precedenti, in connessione con il provvedimento di cui al D.L. 6 luglio 2012, n. 95, finalizzato alla riduzione del debito pubblico.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 92.039 milioni di euro, registrando un decremento del 3% sul 2011 (94.631 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza al 31 dicembre 2012 e del già citato incremento delle estinzioni anticipate.

**Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario***(milioni di euro)*

Enti	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Enti locali	44.786	45.907	-2,4%
Regioni e province autonome	25.690	25.051	2,6%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.544	13.864	-2,3%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>84.021</b>	<b>84.823</b>	<b>-0,9%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.397	1.379	1,3%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>85.418</b>	<b>86.201</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>84.021</b>	<b>84.823</b>	<b>-0,9%</b>
Impegni a erogare	8.018	9.809	-18,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>92.039</b>	<b>94.631</b>	<b>-2,7%</b>

La quota di mercato di CDP si è attestata a quasi il 45% al 31 dicembre 2012; rispetto a circa il 44% di fine 2011. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali<sup>18</sup>. 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.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, la diminuzione, pari al 15% (da 18.232 milioni di euro al 31 dicembre 2011 a 15.406 milioni di euro al 31 dicembre 2012), è ascrivibile principalmente al flusso di erogazioni registrate nel corso del 2012 che ha più che compensato il flusso di nuove concessioni.

**Enti Pubblici - Stock somme da erogare***(milioni di euro)*

	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	7.388	8.423	-12,3%
Impegni a erogare	8.018	9.809	-18,3%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>15.406</b>	<b>18.232</b>	<b>-15,5%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2012 si è registrata una riduzione delle nuove concessioni di prestiti rispetto al 2011, passando dai 6.213 milioni di euro (al netto del finanziamento di carattere non ricorrente concesso a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma) ai 3.308 milioni di euro. Nel dettaglio, la riduzione del volume di concessioni è legata principalmente

<sup>18</sup> Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

al calo dei finanziamenti in favore delle regioni ed alla presenza, nel 2011, di due finanziamenti di importo rilevante (per complessivi 1.668 milioni di euro) con oneri a carico dello Stato, finalizzati alla realizzazione di opere relative a viabilità e trasporti. In linea generale, nel corso del 2012 si è confermata e accentuata la tendenza alla riduzione dell'esposizione debitoria da parte degli enti pubblici; tale andamento è stato indotto da vari interventi normativi tra i quali, in particolare, si segnalano quelli introdotti dalla Legge di Stabilità 2012, che, in tema di capacità di massimo indebitamento, ha imposto una progressiva riduzione dello stock di debito per gli enti maggiormente esposti.

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

<i>(milioni di euro)</i>			
Prodotto	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	749	430	74,3%
Altri enti locali	556	999	-44,4%
<b>Totale enti locali</b>	<b>1.305</b>	<b>1.429</b>	<b>-8,6%</b>
Regioni	445	1.964	-77,4%
Altri enti pubblici e ODP	316	484	-34,8%
<b>Totale</b>	<b>2.065</b>	<b>3.676</b>	<b>-46,7%</b>
Prestiti oneri carico Stato	1.243	2.337	-46,8%
<b>Totale complessivo</b>	<b>3.308</b>	<b>6.213</b>	<b>-46,8%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	-	3.000	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>3.308</b>	<b>9.213</b>	<b>-64,1%</b>

Per quanto concerne la suddivisione per tipologia di opera, si rileva che i finanziamenti concessi sono stati prevalentemente destinati ad opere di viabilità e trasporto (con un'incidenza del 45% nel 2012 rispetto al 23% del 2011) e a mutui per scopi vari (incidenza del 16% sul totale, rispetto al 57% dello scorso esercizio).

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, risulta prevalente il ricorso a prestiti senza pre-ammortamento (che assorbe circa il 51% del totale, in linea con il risultato 2011), riferiti in gran parte a rilevanti prestiti concessi alle regioni e ai finanziamenti con oneri a carico dello Stato, concessi sulla base di gare pubbliche delle quali CDP è risultata aggiudicataria. Inoltre, seppur in flessione in termini assoluti rispetto allo scorso esercizio, si rileva un significativo ricorso al prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile), che assorbe il 30% del totale (rispetto al 15% del 2011), mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prestito flessibile (9%) nonostante si registri un significativo aumento rispetto al 2011, e dai due prodotti prestito chirografario e mutuo fondiario (8%), questi ultimi destinati esclusivamente a enti pubblici non territoriali.



**Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo**

(milioni di euro)

Interventi	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	378	355	6,4%
Edilizia scolastica e universitaria	121	413	-70,6%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	53	99	-46,8%
Opere di edilizia sanitaria	5	58	-91,2%
Opere di ripristino calamità naturali	82	72	13,0%
Opere di viabilità e trasporti	1.475	2.142	-31,1%
Opere idriche	384	136	183,6%
Opere igieniche	24	46	-48,6%
Opere nel settore energetico	47	79	-40,1%
Opere pubbliche varie	204	508	-59,8%
Mutui per scopi vari *	518	5.245	-90,1%
<b>Totale Investimenti</b>	<b>3.292</b>	<b>9.154</b>	<b>-64,0%</b>
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	16	59	-73,1%
<b>Totale</b>	<b>3.308</b>	<b>9.213</b>	<b>-64,1%</b>

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

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto**

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Prestito ordinario	1.007	1.362	-26,0%
Prestito flessibile	299	71	318,3%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	269	307	-12,2%
Prestito senza pre-ammortamento	1.687	4.301	-60,8%
di cui: mutui da aggiudicazione di gare	1.278	2.204	-42,0%
Titoli	46	173	-73,5%
<b>Totale</b>	<b>3.308</b>	<b>6.213</b>	<b>-46,8%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	-	3.000	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>3.308</b>	<b>9.213</b>	<b>-64,1%</b>

Le erogazioni di prestiti sono risultate pari a 5.429 milioni di euro, in calo rispetto al dato registrato nel 2011 (-13%), ancorché in misura meno rilevante rispetto alle nuove concessioni. Tale dinamica è spiegata dalla contrazione del flusso di erogazioni registrato sul comparto delle regioni (-76%), oltre che sugli enti locali (-20%) e sugli altri enti pubblici ed organismi di diritto pubblico (-39%), solo parzialmente compensati dall'incremento di erogazioni registrato sui finanziamenti con oneri a carico dello Stato (+9%) e dalle erogazioni in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 1.170 milioni di euro.

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

<b>Prodotto</b>	<b>Totale 2012</b>	<b>Totale 2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Grandi enti locali	952	1.267	-24,9%
Altri enti locali	1.343	1.594	-15,7%
<b>Totale enti locali</b>	<b>2.295</b>	<b>2.862</b>	<b>-19,8%</b>
Regioni	420	1.788	-76,5%
Altri enti pubblici e ODP	297	485	-38,8%
<b>Totale</b>	<b>3.012</b>	<b>5.134</b>	<b>-41,3%</b>
Prestiti oneri carico Stato	1.247	1.143	9,1%
<b>Totale complessivo</b>	<b>4.259</b>	<b>6.277</b>	<b>-32,1%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	1.170	-	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>5.429</b>	<b>6.277</b>	<b>-13,5%</b>

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali del 2012 di CDP, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, la sostanziale stabilità del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 358 milioni di euro del 2011 a 355 milioni di euro del 2012, per effetto dell'invarianza del margine tra attivo e passivo e della marginale flessione dello stock di impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 358 milioni di euro, -1% rispetto al 2011), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nel 2012 rispetto al precedente esercizio. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 352 milioni di euro, contribuendo per il 10% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2012 è pari a circa 40 punti base, come già rappresentato, stabile rispetto ai valori del 2011.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 1,7%, anch'esso in continuità rispetto all'esercizio 2011.

Per quanto concerne 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 2011.

Per rispondere alle necessità finanziarie degli enti pubblici, che i vincoli di finanza pubblica hanno reso difficile soddisfare con le forme tradizionali di ricorso al debito, nel corso dell'esercizio 2012 CDP ha ulteriormente sviluppato l'attività di supporto/assistenza finalizzata alla valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Al fine di supportare gli enti nel processo di ricognizione e censimento del proprio patrimonio immobiliare, l'Area Immobiliare ha sviluppato, in collaborazione con la Cassa di Previdenza ed Assistenza dei Geometri, una piattaforma informatica denominata "VOL - Valorizzazione on line", finalizzata alla gestione strutturata delle fasi di ricognizione e censimento di un patrimonio immobiliare. Tali fasi si qualificano come propedeutiche alla regolarizzazione della documentazione relativa ad ogni singolo immobile ed alla sua successiva valorizzazione.

L'Area Immobiliare, con il supporto dell'Area Relationship Management, ha inoltre operato sul territorio presentando il servizio di assistenza a comuni, regioni, province ed università (i.e. Regione Piemonte, Puglia, Umbria, Sicilia, Comune di Napoli, Bologna, Torino, Benevento, Venezia, ed alcune province fra le quali Reggio Emilia, Chieti, Milano, Torino). Parimenti sono stati portati avanti contatti con diversi soggetti istituzionali (ANCI, Fondazione Patrimonio Comune, Agenzia del Demanio, ecc.) con l'obiettivo di elaborare procedure congiunte a supporto delle attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti.

Nel corso del secondo e terzo trimestre del 2012, in collaborazione con CDPI SGR, sono state gestite le attività di start-up del Fondo Investimenti per la Valorizzazione Plus (FIV Plus), istituito alla fine di luglio 2012 e operativo dal 30 ottobre. A partire da tale data l'Area Immobiliare svolge attività di sviluppo sul territorio per individuare opportunità di investimento, compatibili con le linee strategiche del FIV Plus, da sottoporre a CDPI SGR.

Ad esito delle citate attività di origination e scouting, l'Area Immobiliare ha sottoposto a CDPI SGR 16 possibili opportunità d'investimento per un totale di 19 immobili e un valore complessivo stimato dagli Enti pari a circa 400 milioni di euro. In relazione a cinque di tali opportunità d'investimento, (sette immobili per un valore stimato di circa 85 milioni di euro), CDPI SGR ha iniziato un autonomo processo di pre-analisi.

#### POLITICA DEI TASSI DI INTERESSE

Nel corso del 2012 la politica di determinazione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento ad enti pubblici e organismi nell'ambito 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.

Nel corso del 2012 non sono stati emanati nuovi Comunicati del MEF finalizzati alla definizione del 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. Pertanto sono rimasti vigenti quelli fissati dal Comunicato del 23/11/2011 (per il tasso variabile di durata 20 anni, maggiorazione di 430 punti base sul tasso Euribor a sei mesi; per il tasso fisso di durata 20 anni, maggiorazione di 430 punti base sul tasso IRS di riferimento).

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 2012, 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.

### **3.1.1.2. IMPRESE E PPP PER LO SVILUPPO DELLE INFRASTRUTTURE**

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

L'ambito di operatività dell'Area Impieghi di interesse Pubblico riguarda l'intervento diretto di CDP, mediante l'utilizzo del Risparmio Postale, su operazioni di interesse pubblico, 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 significativi.

**Impieghi di Interesse Pubblico - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	182	34
Impegni a erogare e crediti di firma	3.549	2.393
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di Interesse	0,3	0,1
Margine di Intermediazione	18	3
Risultato di gestione	16	2
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio di credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,0004%	-
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifera - passività onerose	0,3%	0,3%
Rapporto cost/income	6,7%	29,4%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2012 dei crediti erogati risulta pari a 182 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2011 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusi degli impegni ad erogare e i crediti di firma, risultano pari a 3.731 milioni di euro, in crescita di oltre il 50% rispetto al 2011.

**Impieghi di Interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche**

	<i>(milioni di euro)</i>		
<b>Tipo operatività</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	100	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	82	34	140,7%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>182</b>	<b>34</b>	<b>435,7%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(0,02)	-	n/s
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>182</b>	<b>34</b>	<b>435,7%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>182</b>	<b>34</b>	<b>435,7%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	3.549	2.393	48,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>3.731</b>	<b>2.426</b>	<b>53,8%</b>

Nel corso del 2012 sono stati stipulati nuovi finanziamenti per complessivi 1.449 milioni di euro, quasi raddoppiati rispetto al flusso di finanziamenti registrati nel 2011. Tale incremento è riconducibile prevalentemente all'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico tramite il project finance, in particolare in favore di operazioni nel settore autostradale, per un importo complessivo pari a 1.074 milioni di euro; nel periodo di riferimento, inoltre, CDP

si è aggiudicata tre gare ad evidenza pubblica per finanziamenti a soggetti privati con oneri a carico dello Stato per un ammontare totale pari a 375 milioni di euro.

**Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove stipule**

(milioni di euro)			
Tipo operatività	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Project finance	1.074	763	40,8%
Finanziamenti carico P.A.	375	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>1.449</b>	<b>763</b>	<b>90,0%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2012 è risultato pari a 152 milioni di euro, in crescita rispetto al 2011, prevalentemente grazie all'avvio delle erogazioni a valere su operazioni di project finance e ad ulteriori flussi di erogazioni in relazione a finanziamenti con oneri a carico dello Stato.

**Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni**

(milioni di euro)			
Tipo operatività	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Project finance	100	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	52	30	75,0%
<b>Totale</b>	<b>152</b>	<b>30</b>	<b>409,4%</b>

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP risulta ancora residuale ed è pari ad oltre 16 milioni di euro a livello di risultato di gestione; tale risultato, in crescita rispetto al 2011, è determinato prevalentemente dai ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio, parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati in corso d'anno. Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 7%, in netto miglioramento rispetto al 2011, per il già citato aumento dei ricavi.

L'ambito di operatività dell'Area Finanziamenti riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità) e alle bonifiche.

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

**Finanziamenti - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	5.485	4.598
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.185	1.369
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	48	31
Margine di intermediazione	59	40
Risultato di gestione	52	32
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,167%	0,203%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,087%	0,103%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,8%
Rapporto cost/income	3,4%	6,8%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2012 dei crediti erogati ha raggiunto quota 5.485 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento del 19% rispetto allo stock di fine 2011 (pari a 4.598 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente al flusso di nuove erogazioni, parzialmente compensato dai rientri in quota capitale.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 6.644 milioni di euro, registrando un incremento del 12% sul 2011 (5.934 milioni di euro).

Nel corso del 2012 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 1.269 milioni di euro, registrando una flessione rispetto al livello raggiunto nel corso del 2011 (pari a 1.382 milioni di euro), prevalentemente per la contrazione delle operazioni di project finance, che nel 2011 erano riconducibili principalmente ad un'unica operazione di importo elevato nel settore autostradale. Per contro, il numero di operazioni stipulate è cresciuto da 10 a 14, con una riduzione della dimensione media per operazione. Le nuove operazioni stipulate nel 2012 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nel settore delle multi-utility locali e della produzione, trasporto e distribuzione di energia elettrica e gas, cui si aggiunge una nuova operazione di project finance nell'ambito delle opere pubbliche.

**Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche***(milioni di euro)*

Tipo operatività	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Project finance	328	311	5,4%
Finanziamenti corporate	5.047	4.171	21,0%
Titoli	83	83	0,0%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.458</b>	<b>4.565</b>	<b>19,6%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	26	33	-19,7%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>5.485</b>	<b>4.598</b>	<b>19,3%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.458</b>	<b>4.565</b>	<b>19,6%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	1.185	1.369	-13,4%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>6.644</b>	<b>5.934</b>	<b>12,0%</b>

**Finanziamenti - Flusso nuove stipule***(milioni di euro)*

Tipo operatività	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Project finance	6	182	-96,9%
Finanziamenti corporate	1.263	1.200	5,2%
<b>Totale</b>	<b>1.269</b>	<b>1.382</b>	<b>-8,2%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2012 è risultato pari a 1.237 milioni di euro, in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

**Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni***(milioni di euro)*

Tipo operatività	Totale 2012	Totale 2011	Variazione (perc.)
Project finance	61	83	-26,7%
Finanziamenti corporate	1.176	1.482	-20,6%
<b>Totale</b>	<b>1.237</b>	<b>1.564</b>	<b>-20,9%</b>

Si evidenzia, inoltre, un progresso del contributo dell'Area Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del 2012 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 31 milioni di euro del 2011 a 48 milioni di euro nel 2012. Tale dinamica positiva è riconducibile all'effetto combinato di un aumento sia delle masse intermedie che della marginalità tra impieghi e raccolta. Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite ed i costi di struttura maturati nel 2012, si rileva un risultato di gestione pari a 52 milioni di euro (32 milioni del 2011) che conferma il trend di crescita rilevato negli ultimi esercizi.



Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari a circa il 3%, in netto miglioramento rispetto al 2011, per l'effetto combinato di una diminuzione dei costi di struttura ed il contestuale aumento dei ricavi.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio dell'Area Finanziamenti, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici ed un lieve miglioramento rispetto a quanto registrato nel corso del 2011.

La quota di mercato di CDP nel settore degli investimenti nelle infrastrutture si è attestata al 4,1% al 31 dicembre 2012, rispetto al 3,5% di fine 2011. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: autostrade, porti, ferrovie, energia e gas, e delle multi-utilities<sup>19</sup>.

### **3.1.1.3. IMPRESE**

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati tramite l'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività 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 che, in via residuale, all'erogazione – in forma di contributo in conto capitale o di finanziamento agevolato – di risorse dello Stato (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale, Fondo Kyoto); per il sostegno all'economia a partire dal 2009 sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di erogare i finanziamenti a favore delle PMI e di accompagnare la ricostruzione e ripresa economica delle aree soggette ad eventi sismici (Regione Abruzzo nel 2009 e territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012).

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP,

---

<sup>19</sup> Banca d'Italia, Moneta e Banche, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9. (TSC20810)

la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane, sulla base di un'apposita Convenzione che definisce le modalità di intervento di ciascun attore coinvolto.

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

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

	(milioni di euro; percentuali)	
	2012	2011
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	9.199	7.580
Somme da erogare	33	33
Impegni a erogare	3.767	1.675
<b>DATI ECONOMICI</b>		
Margine di interesse	63	18
Margine di intermediazione	71	18
Risultato di gestione	52	16
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,327%	0,205%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,120%	0,0004%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifera - passività onerose	0,7%	0,3%
Rapporto cost/income	6,3%	12,2%

Con riferimento alle nuove iniziative del 2012, nel mese di marzo CDP ha introdotto il Nuovo Plafond PMI, con il quale vengono messe a disposizione delle PMI 10 miliardi di euro di nuove risorse attraverso la rete delle banche aderenti alla nuova convenzione firmata tra CDP ed ABI lo scorso 1 marzo. Nel dettaglio, il Nuovo Plafond PMI prevede sia lo stanziamento di un nuovo plafond "Investimenti", della dimensione complessiva di 8 miliardi di euro, al fine di proseguire l'attività di sostegno dell'accesso al credito da parte delle PMI, sia l'introduzione del plafond "Crediti verso Pubbliche Amministrazioni", della dimensione complessiva di 2 miliardi di euro, con il quale si intende fornire alle aziende un supporto per fronteggiare gli effetti negativi dei ritardi nei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso del 2012 il sistema bancario ha quindi, da un lato continuato ad accedere al plafond PMI stanziato nel 2009, completamente esaurito nel mese di luglio, dall'altro ha proceduto a nuove stipule ed utilizzi a valere sul Nuovo Plafond PMI.

Sempre con riferimento al Nuovo Plafond PMI, si segnala un'azione indirizzata in favore delle imprese interessate dal sisma che ha investito alcuni territori

dell'Emilia Romagna, del Veneto e della Lombardia. Tenuto conto delle difficoltà operative riscontrate dalle imprese interessate dal terremoto, CDP ha infatti previsto la possibilità per le banche di accedere a finanziamenti di 15 anni, rispetto alla massima durata di 10 anni offerta per tutti gli altri soggetti.

In favore delle famiglie e delle imprese operanti nei territori coinvolti dal sisma del 2012, CDP ha inoltre messo a disposizione ulteriori 12 miliardi di euro; attraverso la creazione di due distinti strumenti, il plafond "Moratoria Sisma 2012" ed il plafond "Ricostruzione Sisma 2012".

Il plafond "Moratoria Sisma 2012", della dimensione complessiva di 6 miliardi di euro, è finalizzato a fornire provvista di scopo agli istituti di credito, aderenti alla convenzione firmata tra CDP e l'ABI il 5 novembre 2012 (e successive integrazioni), per la dilazione del pagamento di tributi, contributi previdenziali e assistenziali e premi per l'assicurazione obbligatoria, dovuti per effetto della sospensione degli adempimenti da maggio a novembre del 2012 e degli oneri dovuti fino al 30 giugno 2013. Lo strumento, prevedendo la restituzione da parte dei beneficiari della sola quota capitale e da parte dello Stato della quota interessi, è volto a garantire, da un lato, il rispetto delle scadenze fiscali e, dall'altro, la dilazione degli adempimenti e dei relativi oneri in capo alle imprese fino al 30 giugno 2013.

Il plafond "Ricostruzione Sisma 2012", anch'esso della dimensione complessiva di 6 miliardi di euro, è invece finalizzato a fornire provvista agli istituti di credito, aderenti alla convenzione firmata tra CDP e l'ABI il 17 dicembre 2012, per la concessione di finanziamenti agevolati ai soggetti danneggiati dal sisma per interventi di riparazione, ripristino e ricostruzione di immobili adibiti ad uso residenziale e ad uso produttivo (inclusi gli impianti e i macchinari). Le risorse sono diventate pienamente utilizzabili a partire da gennaio 2013.

Nel corso del 2012 è stato inoltre lanciato il Fondo Kyoto, un fondo rotativo della dimensione complessiva di circa 600 milioni di euro, messi a disposizione dal Ministero dell'Ambiente e gestiti da CDP, per lo sviluppo delle misure di riduzione delle emissioni dei gas a effetto serra, finalizzate all'attuazione del Protocollo di Kyoto. Nel mese di dicembre sono state erogate risorse a valere sullo strumento per un importo complessivo di circa 0,2 milioni di euro.

Lo strumento è ora in fase di rivisitazione da parte del predetto Ministero, in seguito alle modifiche introdotte dal decreto legge n. 83 del 22 giugno 2012, che ha fissato nuovi criteri allocativi delle risorse.

In merito all'operatività del sistema "Export Banca", nel mese di aprile CDP, ABI, SACE, e SIMEST hanno firmato un ulteriore accordo, finalizzato a potenziare il

supporto finanziario alle imprese esportatrici italiane, oltre a prorogare di un anno la Convenzione attualmente vigente. In particolare, l'accordo prevede un possibile ampliamento del raggio d'azione dello strumento alle seguenti tipologie di operazioni: finanziamento dei fornitori italiani ("credito fornitore") finanziamenti denominati in dollari USA, operazioni in compartecipazione con il sistema bancario e la valutazione da parte del sistema 'Export Banca' dell'eventuale rifinanziamento di operazioni già in essere.

Nel mese di settembre, inoltre, il plafond messo a disposizione del sistema Export Banca è stato incrementato fino a 4 miliardi di euro, in considerazione sia del livello di assorbimento delle risorse già a disposizione, sia dell'elevato numero di richieste di intervento pervenute.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 31 dicembre 2012 è risultato pari a 9.199 milioni di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2011 (+21%), prevalentemente per effetto delle erogazioni registrate a valere sui plafond PMI, Ricostruzione Abruzzo e Moratoria Sisma 2012, che complessivamente hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali riferite prevalentemente al plafond PMI.

In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 5.774 milioni di euro (sostanzialmente in linea rispetto al 2011), mentre il saldo sui prestiti terremoto Abruzzo risulta pari a 1.921 milioni di euro (oltre il doppio rispetto al 2011); 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 al 31 dicembre 2012 pari a 880 milioni di euro (+6% sul 2011). Per effetto, inoltre, delle prime erogazioni registrate sui plafond Moratoria Sisma 2012 ed Export Banca, lo stock di tali prodotti si è attestato rispettivamente a 545 milioni di euro e 35 milioni di euro.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 12.984 milioni di euro, in crescita di oltre il 40% rispetto a fine 2011, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale dell'anno.

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

(milioni di euro)

Prodotto	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Plafond PMI	5.774	5.844	-1,2%
Prestiti FRI	880	828	6,3%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	1.921	843	127,8%
Moratoria Sisma Emilia	545	-	n/s
Export Banca	35	-	n/s
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 5, L. 166/02)	62	68	-8,7%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>9.217</b>	<b>7.583</b>	<b>21,6%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(18)	(3)	+92,8%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>9.199</b>	<b>7.580</b>	<b>21,4%</b>
<hr/>			
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>9.217</b>	<b>7.583</b>	<b>21,6%</b>
<b>Impegni a erogare</b>	<b>3.767</b>	<b>1.675</b>	<b>124,8%</b>
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>12.984</b>	<b>9.258</b>	<b>40,2%</b>

In particolare, sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra un rilevante incremento rispetto alla fine del 2011 (+122%); tale andamento è da ricondurre all'elevato flusso di nuove stipule registrate nell'anno a fronte di un minore ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 1.708 milioni di euro di fine 2011 a 3.799 milioni di euro al 31 dicembre 2012.

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

(milioni di euro)

	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	33	33	-2,0%
impegni a erogare	3.767	1.675	124,8%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>3.799</b>	<b>1.708</b>	<b>122,4%</b>

\* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel corso del 2012 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 6.326 milioni di euro, in deciso aumento rispetto al 2011 (+61%). Tale incremento è da ricondurre prevalentemente alle nuove risorse messe a disposizione da CDP in favore delle piccole e medie imprese (3.648 milioni di euro) per far fronte al difficile contesto di mercato ed alla conseguente carenza di liquidità nel sistema bancario. Nel corso dell'anno, inoltre, da un lato si è riscontrata un'accelerazione del processo di ricostruzione delle aree terremotate dell'Abruzzo (1.079 milioni di euro), che ha portato al completo esaurimento del plafond messo a disposizione da CDP, dall'altro nel mese di dicembre è partita l'operatività del plafond Moratoria Sisma 2012, con un flusso complessivo di stipule pari a 745 milioni di euro. A questi si aggiungono 135 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 61 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

Con riferimento all'operatività di Export Banca, dopo la stipula, nel corso del 2011, di due finanziamenti di importo complessivo pari ad 808 milioni di euro, nel corso del 2012 sono stati sottoscritti quattro nuovi contratti di finanziamento per un ammontare complessivo pari a 659 milioni di euro. Tali nuovi finanziamenti, assistiti da garanzia da parte di SACE, riguardano operazioni a supporto di esportatori italiani, prevalentemente nei settori delle costruzioni, della cantieristica navale e dell'aeronautica/difesa. Nel corso del 2012, inoltre, l'operatività è stata contraddistinta dalla sottoscrizione di sei nuovi contratti di mandato in favore di SACE per operazioni in favore delle esportazioni italiane nell'ambito della convenzione.

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

Prodotto	Totale 2012	Totale 2011	(milioni di euro)
			Variazione (perc.)
Plafond PMI	3.648	2.449	49,0%
Export Banca	659	808	-18,4%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	1.079	401	168,9%
Moratoria Sisma Emilia	745	-	n/s
Prestiti FRI	135	172	-21,8%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	61	101	-40,0%
<b>Totale</b>	<b>6.326</b>	<b>3.931</b>	<b>60,9%</b>

A fronte di tali stipule, nel corso del 2012 sono stati erogati 4.084 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle PMI (oltre il 50% del totale) e delle aree terremotate dell'Abruzzo (circa il 30% del totale).

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

Prodotto	Totale 2012	Totale 2011	(milioni di euro)
			Variazione (perc.)
Plafond PMI	2.162	3.636	-40,5%
Export Banca	35	-	n/s
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	1.126	371	203,3%
Moratoria Sisma Emilia	545	-	n/s
Prestiti FRI	156	187	-16,4%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	61	101	-40,0%
<b>Totale</b>	<b>4.084</b>	<b>4.295</b>	<b>-4,9%</b>

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, si rileva un ammontare complessivamente stipulato pari a 10.441 milioni di euro, di cui 8.000 milioni di euro nell'ambito del plafond messo a disposizione nel 2009 e completamente esaurito nel corso del 2012, 2.338 milioni di euro relativi al nuovo plafond PMI messo a disposizione al fine di continuare a sostenere l'accesso al credito delle PMI, in vista dell'esaurimento del precedente e, infine, 103 milioni di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a fornire alle aziende

un supporto per fronteggiare gli effetti negativi dei ritardi nei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni.

**Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Plafond PMI**

(milioni di euro)				
Plafond	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati	% Plafond assorbito	Finanziamenti erogati *
PMI (I - II - III Convenzione)	8.000	8.000	100,0%	8.000
PMI Investimenti	8.000	2.338	29,2%	947
PMI Crediti PA	2.000	103	5,2%	3
<b>Totale plafond PMI</b>	<b>18.000</b>	<b>10.441</b>	<b>58%</b>	<b>8.950</b>

\* Dato al lordo delle estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali

Dal punto di vista del contributo dell'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2012 di CDP, si evidenzia un significativo miglioramento del margine di interesse, che è passato da 18 milioni di euro del 2011 a 63 milioni di euro del 2012. Il rilevante incremento è dovuto prevalentemente alla crescita della marginalità tra attivo e passivo, che si è attestata a circa 70 punti base (30 punti base nel 2011), oltre che all'incremento delle masse intermedie. Con particolare riferimento all'ampiamiento della marginalità tra attivo e passivo, si evidenzia che lo stesso è in larga parte dovuto all'adeguamento del rendimento dei finanziamenti, erogati nell'ambito del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese, alle condizioni di mercato ai sensi del Decreto del Ministero Economia e Finanze n. 98392 del 1 dicembre 2011.

A livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita dai 18 milioni di euro dello scorso esercizio ai 71 milioni del 2012 anche per effetto dei ricavi commissionali legati alla nuova operatività di export banca.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 6%, in netto miglioramento rispetto al 12% del 2011, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'Area che ha più che compensato l'aumento rilevato sui relativi costi di struttura.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2012 del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva un lieve incremento dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI, i quali sono comunque assistiti da una garanzia di ultima istanza dello Stato.

### **3.1.2. LE ATTIVITÀ DELLE ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

#### **3.1.2.1. LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR**

Per quanto concerne l'attività di investimento, si segnala che nel 2012 le operazioni di investimento del FIA hanno manifestato una notevole accelerazione. Al 31 dicembre 2012 risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione delibere definitive di sottoscrizione per complessivi 337,4 milioni di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2011, pari a 123,3 milioni di euro.

A fine esercizio 2012 risultano perfezionate sottoscrizioni del FIA per un totale di 207 milioni di euro a valere su 10 fondi target gestiti da 6 società di gestione.

Per quanto concerne l'attività di fund raising, nel primo semestre 2012 è venuto a scadenza il primo periodo di sottoscrizione del FIA; in data 9 marzo è stata, infatti, effettuata la quinta ed ultima chiusura parziale delle sottoscrizioni, alla quale hanno preso parte cinque compagnie assicurative che avevano già sottoscritto quote A del fondo, al fine di incrementare il rispettivo ammontare sottoscritto. In tale data si è pertanto concluso il primo periodo di sottoscrizione con un patrimonio sottoscritto complessivo attestatosi a 2.028 milioni di euro, al di sopra quindi del target iniziale di raccolta.

Con riferimento al FIV Plus, il primo periodo di sottoscrizione ha avuto inizio nel mese di luglio 2012 a seguito dell'approvazione del regolamento di gestione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR; in data 30 ottobre si è perfezionata la prima chiusura parziale delle sottoscrizioni del fondo con l'accettazione della richiesta di sottoscrizione pervenuta da CDP per un importo complessivo pari a 250 milioni di euro. In tale data è stata avviata l'operatività e sono in fase di analisi i primi progetti di investimento.

L'attività di CDPI SGR nella promozione e divulgazione del settore dell'Edilizia Privata Sociale e di relazioni territoriali nel corso dell'anno è proseguita secondo le seguenti linee di azione:

- pubblicazioni ed interventi sulla pubblicistica di settore (Il Sole 24 Ore, Edilizia e Territorio, RE, Vita, etc.);
- partecipazione a fiere e manifestazioni di settore quali Salone del risparmio di Milano, Urbanpromo, EIRE di Milano;



- partecipazione a 43 convegni in materia di social housing e a 3 sulla valorizzazione e dismissione di immobili pubblici promossi da terzi.

### **3.1.2.2. LE ATTIVITÀ DI FSI**

Pur non avendo effettuato alcun tipo di comunicazione programmata, FSI, sin dall'avvio dell'operatività, ha riscontrato un notevole interesse per la propria attività caratteristica da parte degli imprenditori italiani, vertici delle pubbliche amministrazioni locali, mondo del lavoro, associazioni di categoria.

A conferma del forte interesse del tessuto economico italiano per FSI, nel corso del 2012 il management team di FSI ha incontrato oltre 200 imprenditori (molti dei quali hanno fatto visite spontanee), ottenendo un riscontro positivo.

I principali punti di forza riscontrati derivano da: (i) processo di investimento meritocratico rivolto a imprese in equilibrio finanziario; (ii) intervento tendenzialmente in sottoscrizione di aumento di capitale; (iii) assunzione di quote di minoranza, che facilita le relazioni anche con gli imprenditori più prudenti ad aprirsi al mercato; (iv) orizzonte temporale lungo, con rendimenti di mercato.

Le richieste sino ad ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nelle acquisizioni di concorrenti all'estero o nella creazione di reti distributive internazionali. In termini di settori merceologici, particolare è l'interesse da parte delle aziende operanti nel settore della meccanica (importante per l'export) e nei settori tradizionali del "Made in Italy" (marchi, turismo, distribuzione, sia all'estero che in Italia).

Tutti i contatti di FSI sono stati analizzati nel dettaglio: in alcuni casi hanno dato luogo a diverse idee-iniziative di investimento, in altri casi si è deciso di non proseguire nell'iniziativa, in quanto gli investimenti prefigurati non sarebbero stati in linea con quanto disposto dallo statuto e/o con i criteri di investimento di FSI.

Nel corso del 2012 sono state deliberate dal Consiglio di Amministrazione di FSI le prime operazioni di investimento. Le operazioni approvate riguardano:

- l'investimento in aumento di capitale di FSI in Metroweb Italia. Tale operazione si è perfezionata in data 24 dicembre 2012, consentendo di

acquisire una quota del 46,2% nella società, in controllo congiunto con F2i, che detiene la maggioranza delle azioni con il 53,8% delle quote. Il corrispettivo per l'ingresso in aumento di capitale nella società è stato pari a 198,7 milioni di euro (oltre ad eventuali ulteriori 1,3 milioni di euro in base alle future performance di Metroweb S.p.A.). Inoltre, FSI detiene un'opzione per investire ulteriori 300 milioni di euro per il finanziamento della seconda fase d'investimenti dell'azienda;

- l'investimento in Kedrion Group. L'operazione è stata perfezionata in data 5 luglio 2012 e ha consentito a FSI di acquisire una quota del 18,6% nella società, mentre gli altri azionisti rimangono la Famiglia Marcucci (48,8%) e il Fondo Investitori Associati (32,6%). Il corrispettivo per l'ingresso in aumento di capitale nella società è stato pari a 150 milioni di euro, di cui 75 milioni di euro in azioni ordinarie e 75 milioni di euro tramite prestito rimborsabile o, in caso di mancato rimborso, convertibile a discrezione di FSI. Il prestito convertibile di 75 milioni di euro prevede un tasso pari al 6% e può essere erogato, in una o più soluzioni, a richiesta di Kedrion Group. Il finanziamento non risulta ancora erogato, costituendo un impegno per FSI;
- l'accordo di investimento tra FSI e Hera S.p.A. ("Hera"), perfezionato in data 3 settembre 2012 sulla base della delibera del Consiglio di Amministrazione del 27 agosto 2012. Secondo gli accordi sottoscritti, l'ingresso di FSI in Hera avverrà a seguito delle approvazioni delle Autorità antitrust e regolamentari e del completamento dell'aggregazione Hera-AcegasAps. L'operazione prevede l'investimento da parte di FSI di un importo non superiore a 100 milioni di euro e la quota di FSI si potrà attestare tra un minimo del 2,6% ed un massimo del 5,6% nella società risultante dall'aggregazione di Hera con Acegas APS.

Altri eventi significativi accaduti nel secondo semestre 2012 sono stati:

- l'annuncio dell'ingresso di Banca d'Italia nel capitale di FSI, avvenuto in data 19 dicembre 2012. FSI, CDP e Banca d'Italia hanno stipulato, infatti, un accordo che prevede l'ingresso della Banca centrale nella compagine azionaria di FSI, con una quota stabile di minoranza, a fronte del conferimento della partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A., rappresentativa del 4,47% del capitale sociale;
- la sottoscrizione di un Head of Terms con Qatar Holding LLC ("QH") per la costituzione di una di joint venture denominata "IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.". L'accordo prevede: (i) una partecipazione societaria al 50% di FSI e di QH; (ii) una dotazione di capitale iniziale di

300 milioni di euro, interamente sottoscritti e versati alla costituzione, nonché ulteriori aumenti di capitale fino a complessivi 2 miliardi di euro a seguito dell'approvazione di specifici investimenti da parte di FSI e QH.

### **3.1.2.3. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA**

#### **CANTIERISTICA NAVALE**

Il settore della cantieristica continua a risentire in misura rilevante della crisi economica mondiale e dello squilibrio, valutato di natura ormai strutturale, tra domanda e offerta con conseguente tensione sui prezzi delle nuove unità.

Nel settore croceristico, segmento in cui il gruppo Fincantieri continua a mantenere una quota rilevante, vi è stata una lieve inversione di tendenza a partire dal secondo semestre, rispetto ad una prima parte dell'anno caratterizzata da relativa staticità; nel settore navi militari il mercato ha registrato un calo del 20% in termini di valore, attestandosi intorno a 16 miliardi di euro a livello mondiale, con oltre il 70% dei programmi assegnato al mercato domestico. Una discreta vivacità della domanda si è infine registrata nel comparto offshore dove l'elevato prezzo del petrolio e la crescente domanda di energia alimentano gli investimenti delle oil&gas company.

In tale contesto si richiama l'attenzione alla recente acquisizione del 50,75% di STX OSV e successivo lancio dell'Offerta Pubblica d'acquisto ("OPA"), la cui finalizzazione ha richiesto un significativo impegno del management di Fincantieri S.p.A. nel corso del 2012.

L'attività commerciale del gruppo Fincantieri, che ha consentito di mantenere una posizione di leadership nel settore, evidenzia ordini nell'esercizio per un valore complessivo di 906 milioni di euro (1.537 milioni di euro nel 2011). Con particolare riguardo al settore croceristico si segnala, peraltro, che sono stati inoltre perfezionati i termini commerciali di ulteriori ordini per complessivi 5,1 miliardi di euro (comprese le opzioni), non considerati definitivi in quanto soggetti alla finalizzazione del relativo pacchetto finanziario.

Sotto il profilo produttivo il carico di lavoro, pari a 4.112 milioni di euro (4.902 milioni di euro a fine 2011), si conferma non in grado di saturare la capacità produttiva in tutti i cantieri nel breve/medio termine, con conseguente ricorso alla cassa integrazione guadagni straordinaria (1.463 risorse medie nel 2012 a fronte di 1.563 nel 2011), seppur in lieve contenimento.

**IMMOBILIARE**

Le già citate dinamiche del mercato immobiliare tra cui la riduzione delle transazioni, l'aumento dei tempi di vendita e dei ribassi richiesti, le difficoltà di accesso al credito da parte delle famiglie – unitamente a specifici “profili di criticità” attinenti a caratteristiche intrinseche del residuo portafoglio immobiliare di proprietà – hanno influito sull'andamento dei programmi di sviluppo urbanistico di Fintecna Immobiliare (con riguardo specifico alle iniziative immobiliari in partnership, principale filiera di business della società), sovente caratterizzati da percorsi urbanistici complessi e tempi di realizzazione piuttosto lunghi. A tal riguardo, le principali criticità – che hanno trovato conferma nell'ambito di uno specifico e approfondito intervento di analisi effettuato dalla controllante Fintecna, avviato sul finire del 2011 – rimangono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza e dal rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati. E' stata, pertanto, avviata una fase di riflessione sul business finalizzata, con particolare riguardo alle anzidette iniziative in partnership, a cogliere le opportunità di valorizzazione realizzabili nel breve-medio termine. In tale contesto, l'attività si è focalizzata sugli interventi già maturi sotto il profilo urbanistico (Cinque Cerchi, Manifatture Milano, Valcomp Tre e Quadrifoglio Modena) per i quali sono stati avviati i lavori di ristrutturazione unitamente alle connesse prevendite. Peraltro, si segnala l'intervenuto completamento dell'iter amministrativo relativo al progetto di ristrutturazione dell'ex Poligrafico dello Stato. Con riguardo alla Italia Turismo, infine, si segnala la definizione di un accordo-quadro con un primario operatore turistico di livello internazionale per la ristrutturazione/realizzazione di complessi turistici.

Sotto il profilo patrimoniale, il capitale investito netto è pari a 442 milioni di euro (di cui circa 344 milioni di euro riconducibili al portafoglio immobiliare di proprietà). La posizione finanziaria netta è negativa per 136,3 milioni di euro tenuto conto di un indebitamento a medio lungo termine pari a 210,3 milioni di euro (di cui 102 milioni di euro verso la controllante Fintecna) e della presenza di disponibilità monetarie per 74 milioni di euro. Al riguardo, sul finire del 2012 Fintecna ha deliberato alcune operazioni nell'ottica del rafforzamento patrimoniale della propria controllata (aumento di capitale sociale pari a 50 milioni di euro, mediante contestuale conversione ad una linea di credito di pari importo; riconoscimento di un'apertura di credito fino ad un massimo di 150 milioni di euro, di cui 102 milioni di euro già erogati); Fintecna Immobiliare ha, inoltre, rimborsato interamente il saldo del conto corrente per partite commerciali con Fintecna.

**ATTIVITÀ LIQUIDATORIE**

Le attività di liquidazione sono proseguite nell'anno 2012 secondo le linee guida impostate, ove presenti, con i budget d'inizio anno e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2011.

In particolare, l'attività complessiva svolta da Ligestra ha assorbito fondi per complessivi 12 milioni di euro, con l'integrale copertura dei costi sostenuti e mantenendo l'impegno economico nell'ambito dei fondi specifici accantonati.

L'attività svolta da Ligestra Due è risultata integralmente circoscritta nell'ambito dei fondi assegnati, con un utilizzo degli stessi di ammontare pari a circa 2 milioni di euro e compatibile con le somme complessive di cui è stata dotata. L'attività di vendite immobiliari ha dato luogo all'emersione di plusvalenze, neutralizzate in un opportuno fondo di nuova costituzione per tener conto delle possibili minusvalenze che dovessero emergere dalle future alienazioni.

L'attività svolta da Ligestra Tre, infine, nelle more della conclusione della perizia per la definizione del valore di trasferimento, ha proseguito nelle azioni di contenimento dei costi e nello svolgimento del ruolo di liquidatore delle società facenti capo alla stessa. A tre anni dal trasferimento della titolarità del patrimonio, il Collegio dei periti non è stato ancora nominato, pertanto la società si è dotata già dal 2011 di una propria autonoma valutazione di riferimento per poter meglio interpretare le modalità della liquidazione.

**3.1.2.4. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE**

Nonostante il difficile contesto macroeconomico, nel corso del 2012 SACE è riuscita a confermare gli obiettivi del proprio Piano Industriale, grazie al rafforzamento della collaborazione con CDP, all'interno del programma Export Banca, e con la BEI a sostegno di progetti infrastrutturali e delle PMI.

Anche nel 2012 è stata perseguita la strategia di focalizzazione sul cliente adottata negli ultimi anni, attraverso l'ampliamento della presenza territoriale sia a livello domestico (con l'apertura dell'ufficio di Brescia e dei SACE Point di Ancona e Pescara), che internazionale (con l'inaugurazione dell'ufficio di Mumbai), il consolidamento delle sedi già a regime e la creazione di una specifica direzione commerciale per favorire il coordinamento operativo sul territorio.

Con riferimento alle altre società del gruppo si evidenzia che SACE BT ha risentito delle difficili condizioni economiche createsi nel 2012 e l'aumento delle

insolvenze ha avuto impatti significativi sul risultato economico della compagnia. Per far fronte al peggioramento congiunturale, SACE BT ha adottato politiche ancora più prudentziali di assunzione, pricing e gestione dei contratti.

Con riferimento alla controllata SACE Fct, la società di factoring del gruppo SACE, è proseguito il consolidamento del business, concentrato sull'offerta al mercato di prodotti di smobilizzo dei crediti per debitori della Pubblica Amministrazione e di aziende private, con soluzioni di factoring standard e di reverse factoring. Nel corso dell'anno sono state avviate importanti collaborazioni con primari istituti di credito e factor per operazioni in pool, sottoscritti accordi con associazioni di categoria, oltre al rafforzamento della partnership distributiva con Poste Italiane.

Per quanto riguarda, infine, la controllata SACE SRV, la stessa ha iniziato ad offrire i propri servizi anche sul mercato estero.

#### PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE

L'esposizione totale di SACE, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a 32,9 miliardi di euro, in diminuzione del 4,9% rispetto a fine 2011 e quindi in controtendenza rispetto ai risultati di fine esercizio degli anni precedenti. Il fenomeno è diretta conseguenza di una diminuzione del portafoglio garanzie (che rappresenta il 97,7% dell'esposizione complessiva), che si riduce del 5,1% rispetto a fine esercizio 2011. Il portafoglio di SACE BT evidenzia una riduzione del 7,3% dell'esposizione complessiva, pari a 34,2 miliardi di euro. Il monte crediti di SACE Fct, relativo alle sole fatture cedute ed al lordo delle rettifiche di valore, risulta pari a 1,2 miliardi di euro, in crescita dell'1,2% rispetto al dato del 31 dicembre 2011.

(milioni di euro)			
Portafoglio crediti e garanzie	31/12/2012	31/12/2011*	Variazione (perc.)
<b>SACE</b>	<b>32.937</b>	<b>34.646</b>	<b>-4,9%</b>
Garanzie perfezionate	32.193	33.928	-5,1%
- di cui quota capitale	27.532	28.885	-4,7%
- di cui quota interessi	4.661	5.043	-7,6%
Crediti	744	718	3,7%
<b>SACE BT</b>	<b>34.171</b>	<b>36.850</b>	<b>-7,3%</b>
Credito a breve termine	13.208	15.579	-15,2%
Cauzioni Italia	7.256	7.479	-3,0%
Altri danni ai beni	13.707	13.792	-0,6%
<b>SACE FCT</b>	<b>1.235</b>	<b>1.220</b>	<b>1,2%</b>
Monte crediti	1.235	1.220	1,2%

\* Il gruppo SACE è parte del perimetro di consolidamento dal 2012. I dati 2011 sono indicati per finalità comparative

**3.1.3. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO**

Al 31 dicembre 2012 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni della Capogruppo è pari a 30.570 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 30.276 milioni di euro, ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 293 milioni di euro.

**PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO**

				(migliaia di euro)
	31/12/2011	Variazioni		31/12/2012
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	19.640.412	10.635.699	307	30.276.418
Fondi comuni e veicoli di investimento	185.316	148.395	(40.505)	293.205
<b>Totale</b>	<b>19.825.728</b>	<b>10.784.094</b>	<b>(40.199)</b>	<b>30.569.623</b>

**3.1.3.1. SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE**

Al 31 dicembre 2012, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 10.636 milioni di euro (+54%) rispetto al 31 dicembre 2011.

**Partecipazioni societarie**

							(migliaia di euro)
	31/12/2011		Variazioni		31/12/2012		
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	
<b>A. Imprese quotate</b>							
1. Eni S.p.A.	26,37%	17.240.440	(1.958.808)	-	25,76%	15.281.632	
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200	
<b>B. Imprese non quotate</b>							
3. SACE S.p.A.	-	-	6.050.000	-	100,00%	6.050.000	
4. CDP RETI S.r.l.	-	-	3.517.360	-	100,00%	3.517.360	
5. Finetecna S.p.A.	-	-	2.500.000	-	100,00%	2.500.000	
6. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	90,00%	540.000	360.000	-	90,00%	900.000	
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	532.800	(65.434)	-	100,00%	467.366	
8. Simest S.p.A.	-	-	232.500	-	76,00%	232.500	
9. Sinioc S.p.A.	11,85%	5.891	-	92	11,29%	5.983	
10. FZI SGR S.p.A.	15,99%	2.039	81	18	16,52%	2.137	
11. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066	
12. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400	
13. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	577	-	196	12,50%	774	
14. Europrogetti & Finanze S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-	
<b>Totale</b>		<b>19.640.412</b>	<b>10.635.699</b>	<b>307</b>		<b>30.276.418</b>	

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2012 il portafoglio partecipazioni di CDP si è modificato soprattutto per effetto:

- dell'acquisizione da parte del veicolo societario CDP RETI (controllato al 100% da CDP) di una partecipazione del 30% meno un'azione nel capitale votante di

SNAM da ENI, per un corrispettivo pari a circa 3,517 miliardi di euro. In proposito, è prevista per CDP la facoltà di pagamento dilazionato in tre tranche; di queste, al 31 dicembre 2012, le prime due risultavano già versate, rispettivamente, in data 15 ottobre 2012 (per un valore di circa 1.759 milioni di euro) e 31 dicembre 2012 (per un valore di circa 879 milioni di euro). A seguito di ulteriori acquisti sul mercato, al 31 dicembre 2012 CDP RETI detiene n° 1.014.491.489 azioni SNAM, pari al 30,0258% del capitale sociale votante e al 30,00000002% del capitale sociale emesso di SNAM. SNAM è leader in Europa nella gestione delle infrastrutture del gas e tra i principali operatori in termini di capitale investito ai fini regolatori. Il gruppo è attivo nel trasporto, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale attraverso 4 società operative;

- dell'acquisizione, per un importo pari a 6,05 miliardi di euro, del 100% di SACE;
- dell'acquisizione, per un importo pari a 232,5 milioni di euro, del 76% di SIMEST;
- dell'acquisizione, per un importo pari a 2,5 miliardi di euro, del 100% di Fintecna;
- del versamento della quota non ancora liberata del capitale sottoscritto in FSI, a fronte dell'evoluzione dell'attività di investimento, per un valore di 360 milioni di euro;
- del rimborso di riserve di capitale da parte di CDP GAS per 65 milioni di euro, reso possibile a seguito dell'incasso del dividendo di competenza dell'esercizio 2012 dalla controllata TAG;
- della cessione sul mercato di n. 120.000.000 azioni ordinarie ENI, pari al 3,3% del capitale sociale della società, per un controvalore complessivo di oltre 2,106 miliardi di euro, a seguito della quale la partecipazione di CDP in ENI si è ridotta al 25,76%.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni di CDP, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio d'impresa:

- le interessenze in Terna, FSI, CDP GAS, CDP RETI, Fintecna, SACE, Simest e in CDPI SGR sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in ENI 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 delle 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 al 31 dicembre 2012, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, nonché di FSI i cui conferimenti effettuati nel 2011, pari a 540 milioni di euro, sono stati classificati di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre il successivo versamento effettuato nel 2012, pari a 360 milioni di euro, è rientrato nella Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del 2012 è stato pari a circa 1.207 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (1.086 milioni di euro) e Terna (120 milioni di euro). Il flusso risulta complessivamente in diminuzione di circa 22 milioni di euro (-1,8% rispetto all'importo di competenza del 2011, pari a 1.229 milioni di euro), per l'effetto combinato del diverso perimetro del portafoglio partecipativo e di una differente politica di distribuzione dividendi adottata dalle società nel 2012 rispetto al 2011.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP.

Con riferimento alle società consolidate integralmente, si rimanda alle singole sezioni della relazione sulla gestione ad esse dedicate.

### ENI

ENI è un gruppo energetico integrato ("oil integrated company") con attività nei settori dell'esplorazione e produzione di petrolio e del gas naturale, nella generazione e vendita di energia elettrica, nel trasporto internazionale e nella vendita di gas naturale, nella raffinazione e vendita di prodotti petroliferi, nella chimica, e nei servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas, con competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. ENI è presente in circa 85 paesi con circa 79.000 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate in 4 divisioni: i) "Exploration & Production", che racchiude le attività di ricerca, sviluppo e estrazione di gas naturale e petrolio; ii) "Gas & Power" in cui sono presenti le attività di trasporto internazionale e approvvigionamento e vendita di gas naturale, oltre che di produzione e vendita di energia elettrica; iii) "Refining & Marketing" che opera nelle attività di raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi; iv) Trading, la nuova divisione responsabile della gestione integrata del rischio commodity e dell'asset backed trading, che opera sul mercato attraverso ENI Trading and Shipping (ETS). ENI, inoltre, opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 42,9% nella società quotata Saipem. Infine, attraverso la controllata al 100% di Versalis (ex Polimeri Europa) svolge le attività di produzione e commercializzazione di prodotti petrolchimici.

#### 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, oltre che di efficientamento energetico.

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

L'Istituto, la cui disciplina è stata riformata con decreto del Presidente della Repubblica 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell'articolo 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. In data 28 dicembre 2011 il Ministro dell'economia, su proposta della Banca d'Italia, ha disposto l'amministrazione straordinaria dell'ICS, nominando due commissari straordinari e nuovi membri del Comitato di Sorveglianza.

#### 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 e nello stesso anno ha lanciato il Fondo Italiano per le infrastrutture, primo fondo per dimensione specializzato

nell'investimento in asset infrastrutturali in Italia. In data 2 ottobre 2012 è avvenuto il primo closing del Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture (vedi *infra*). Contestualmente al lancio del fondo è avvenuto un riassetto complessivo dell'azionariato di F2i SGR, anche mediante l'ingresso di nuovi soci; a seguito di ciò CDP ha proceduto all'acquisto di nuove azioni della società, incrementando la propria quota nel capitale azionario.

#### 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. La SGR ha avviato nello stesso anno il fondo denominato Fondo Italiano di Investimento, che, con una dimensione di 1,2 miliardi, opera promuovendo l'investimento in piccole medie aziende italiane per favorirne il processo di capitalizzazione e di aggregazione.

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

La società, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, per realizzare servizi nel campo della finanza agevolata. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, EPF è stata posta in liquidazione volontaria ad inizio 2009. 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.

### **3.1.3.2. FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO**

Al 31 dicembre 2012 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 293 milioni di euro, in aumento di circa 108 milioni di euro (+58%) rispetto al 31 dicembre 2011.

Fondi comuni e veicoli di investimento								(milioni di euro)	
		31/12/2011		Variazioni		31/12/2012			
	Settore di investimento	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>									
1.	Infrared Infrastructure società per azioni semplificata a capital variabile (Fondo Infrared)	Infrastrutture	38,93%	28.952	29.514	(6.893)	38,93%	51.573	87.725
2.	2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	5.094	18.150	(4.654)	14,08%	18.590	74.750
3.	Galaxy S.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	11.708	(9.360)	-	40,00%	2.348	74.431
4.	European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia	-	-	-	-	-	-	-
	- Quote A	5,95%	210	-	-	5,95%	210	59.610	
	- Quote C	4,53%	80	-	-	4,53%	80	-	
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>									
1.	F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture	-	-	-	-	-	-	-
	- Quote A	8,10%	85.942	14.845	(608)	8,10%	108.179	43.156	
	- Quote C	0,04%	470	82	(2)	0,04%	550	-	
2.	Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	27.444	37.919	(13.197)	20,83%	52.166	179.823
3.	Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	51,87%	8.630	37.434	(11.871)	49,31%	34.993	948.333
4.	F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	-	-	18.322	(454)	17,39%	17.869	81.678
5.	Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (gli Abitare Società 1)	Social Housing	17,39%	9.617	-	(1.829)	9,39%	7.789	12.000
6.	Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	7.168	1.389	(1.728)	14,58%	6.828	7.222
7.	FIV Plus	Edilizia pubblica	-	-	100	(69)	100,00%	31	249.900
<b>Totale</b>			<b>189.316</b>	<b>148.399</b>	<b>(40.505)</b>		<b>293.203</b>	<b>1.817.628</b>	

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2012 il portafoglio si è modificato per effetto:

- della sottoscrizione di quote A del fondo F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, per un ammontare pari a 100 milioni di euro. A fronte di tale impegno, CDP ha effettuato versamenti nel corso dell'esercizio per un importo di 18,3 milioni di euro;
- della sottoscrizione di quote del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Plus (FIV Plus) per un ammontare pari a 250 milioni di euro, a fronte dei quali CDP ha versato nell'esercizio 100 mila euro;
- di versamenti richiesti dai Fondi: Fondo Italiano d'Investimento, Fondo Investimenti per l'Abitare, Infrared, F2i e F2i II, Marguerite, PPP Italia e FIV Plus, in relazione alle proprie attività di investimento;
- della distribuzione da parte di Galaxy, in fase di disinvestimento del proprio portafoglio partecipativo, per 9,3 milioni di euro.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari ai fini del bilancio d'impresa:

- 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, in Inframed Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, 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, come le quote detenute in fondi comuni di investimento;
- 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, al Fondo Italiano di Investimento e al FIV Plus, 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 ha sottoscritto quote.

#### Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di 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. La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro di cui 100 milioni di euro sottoscritti da CDP.

Il fondo sta concentrando la propria attività nella gestione e vendita degli asset ancora in portafoglio.

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

Nel corso del 2010 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie europee - la francese CDC 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, 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 è focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. Inframed ha raccolto impegni di sottoscrizione per oltre 385 milioni euro, di cui al 31 dicembre 2012 sono stati versati circa 160 milioni euro (41,55% degli impegni totali). CDP ha sottoscritto impegni per oltre 150 milioni euro (39,9% degli impegni totali del fondo) e alla stessa data ha versato oltre 62 milioni euro.

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

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, 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 ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity, in imprese che possiedono o gestiscono infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto nel settore dell'energia rinnovabile. CDP si è impegnata per un investimento massimo di 100 milioni di euro a fronte di una dimensione complessiva del fondo di 710 milioni di euro. Il fondo si trova attualmente nella fase di investimento. Al 31 dicembre 2012, il fondo ha richiamato circa 179 milioni di euro ovvero circa il 25,5% del Fondo, di cui circa 25 milioni di euro di competenza di CDP.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF ("Fondo EEEF")

Il fondo EEEF è un fondo d'investimento promosso dalla Banca Europea degli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficientamento energetico ed, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo intende intervenire principalmente come finanziatore dei progetti (80% ca.) ed in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. CDP ha aderito al fondo con un impegno di investimento pari a circa 60 milioni di euro, a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, pari a circa 265 milioni di euro, di cui 125 sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss. Al 31 dicembre 2012 sono stati versati circa 3,36 milioni di euro di cui 0,29 milioni da parte di CDP.

**F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Fondo F2i")**

Il Fondo F2i, lanciato nel 2008 con l'obiettivo di investire in asset infrastrutturali, ha completato il periodo di investimento nel febbraio 2013 con l'impegno di tutte le proprie disponibilità. All'interno del comparto infrastrutturale, la politica di investimento si è concentrata su progetti prevalentemente brownfield nelle filiere della distribuzione del gas, del settore aeroportuale, dell'acqua, delle reti di telecomunicazione a banda larga, della produzione di energia da fonti rinnovabili e del trasporto autostradale.

Il Fondo, gestito da F2i SGR, ha raccolto impegni di sottoscrizione pari a 1.852 milioni di euro, di cui al 31 dicembre 2012 sono stati versati dagli investitori oltre 1.322 milioni di euro, ed ha distribuito una somma pari a oltre 90 milioni di euro. CDP ha sottoscritto impegni per oltre 150 milioni di euro (8,14% degli impegni totali), ha versato una somma pari a oltre 107 milioni di euro (71% circa degli impegni assunti) e ha ricevuto distribuzioni per oltre 7 milioni di euro.

**F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Fondo F2i II")**

All'inizio di ottobre 2012 è stato lanciato il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, promosso e gestito da F2i SGR. Al primo closing, avvenuto il 2 ottobre 2012, sono state raccolte sottoscrizioni per 575 milioni di euro rappresentate da quote A del fondo, destinate agli sponsor (azionisti di F2i SGR). In tale occasione CDP ha sottoscritto quote per un controvalore pari a 100 milioni di euro. Al 31 dicembre 2012 il fondo ha richiamato impegni per circa 105 milioni di euro (18,32% degli impegni sottoscritti), dei quali oltre 18 milioni di euro versati da CDP.

Il Fondo F2i II intende proseguire la politica di investimento del Fondo F2i, consolidando la presenza nelle filiere attivate da quest'ultima, con l'aggiunta nelle proprie aree d'intervento anche della filiera del waste to energy (produzione di energia da rifiuti), all'interno della quale sono già stati realizzati i primi investimenti.

**Fondo PPP Italia**

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento, gestito da Fondaco SGR e specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanino), 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 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 e concluderà la fase di investimento nel dicembre 2013. Al 31 dicembre 2012 sono stati richiamati circa 70,5 milioni di euro pari a circa il 59% della dimensione totale del Fondo, di cui circa 10 milioni di competenza di CDP.

#### Fondo Immobiliare di Lombardia – Comparto Uno (“FIL”)

Il FIL 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 ed 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. Per una quota significativa degli alloggi realizzati è prevista la locazione 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 avviato la propria attività nel 2007. In data 15 giugno 2012, l’Assemblea dei partecipanti al FIL ha approvato la trasformazione del fondo in un “fondo multi comparto”. A seguito di tale modifica, è stato istituito il Comparto Uno del fondo, dove sono confluite tutte le attività e passività riferite al FIL alla data di trasformazione dello stesso in fondo multi comparto.

Al 31 dicembre 2012, la dimensione del Comparto risulta pari a 213 milioni di euro. CDP, il cui impegno di sottoscrizione rimane invariato e pari a 20 milioni di euro (di cui 9 milioni di euro versati al 31 dicembre 2012, corrispondenti al 45% degli impegni sottoscritti), risulta titolare del 9,39% del Comparto (quote A), mentre il Fondo Investimenti per l’Abitare, partecipato al 49,31% da CDP, risulta titolare del 31,92% del Comparto (quote B).

#### Fondo Investimenti per l’Abitare

Il Fondo Investimenti per l’Abitare è un fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati, promosso e gestito da CDPI SGR 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 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 nel 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. La dimensione attuale del Fondo è pari a oltre 2 miliardi di euro, di cui al 31 dicembre 2012 sono stati richiamati complessivamente oltre 100 milioni di euro; di questi, CDP ha versato circa 52 milioni di euro.

#### Fondo Investimenti per la Valorizzazione – Plus ("FIV Plus")

In data 30 ottobre 2012 è avvenuta la prima chiusura parziale delle sottoscrizioni del Fondo FIV Plus, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati promosso e gestito da CDPI SGR. CDP ha sottoscritto n. 2.500 quote per un ammontare di 250 milioni di euro, risultando titolare del 100% delle quote del fondo.

La politica di investimento del fondo FIV Plus consiste nell'acquisto, principalmente mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, di beni immobili prevalentemente a destinazione d'uso pubblico, terziario, commerciale, alberghiero e residenziale, di proprietà di enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate anche indirettamente e con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito. L'attività del fondo sarà prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione.

#### Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento nasce dal progetto, condiviso tra il MEF, l'Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto Centrale Banche Popolari, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo, gestito da FII SGR S.p.A., 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. Il fondo ha una dimensione di 1,2 miliardi di euro, di cui 250 milioni di euro sottoscritti da CDP. Al 31 dicembre 2012 il fondo ha richiamato 365 milioni di euro, di cui 70 milioni di competenza di CDP. Le imprese coinvolte nell'attività

del fondo alla stessa data, considerando sia quelle oggetto di investimento diretto che quelle presenti nei portafogli dei fondi in cui il fondo ha investito, sono 55 per un fatturato complessivo pari a circa 3 miliardi di euro e oltre 20.000 dipendenti.

### 3.1.4. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DELLA CAPOGRUPPO

#### 3.1.4.1. 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 emessi da enti pubblici italiani.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	(milioni di euro)		
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	139.062	128.615	8,1%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	132.704	122.030	8,7%
- Riserva obbligatoria	446	4.434	-89,9%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.580	3	n/s
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	978	283	245,9%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	2.354	1.865	26,2%
Titoli di debito	24.347	17.194	41,6%
- Gestione Separata	23.062	15.850	45,5%
- Gestione Ordinaria	1.285	1.344	-4,4%
<b>Totale</b>	<b>163.409</b>	<b>145.809</b>	<b>12,1%</b>

#### Stock raccolta da banche a breve termine

	(milioni di euro)		
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	26.979	14.158	90,6%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.607	1.815	-11,4%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	626	455	37,7%
<b>Totale</b>	<b>29.213</b>	<b>16.428</b>	<b>77,8%</b>
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-630	-1.532	-58,9%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.728	1.410	22,5%

Al 31 dicembre 2012 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 132,7 miliardi di euro circa, in

incremento del 9% rispetto al dato di fine 2011 (pari a 122 miliardi di euro). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla positiva dinamica della raccolta registrata nel corso dell'anno, sotto forma di prodotti del Risparmio Postale, della liquidità riveniente dall'adesione all'operazione di rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) e dell'efficace ricorso agli strumenti di raccolta sul mercato monetario. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, si evidenzia che CDP, a partire da marzo 2012, è entrata a far parte delle controparti ammesse alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES); nel corso del 2012 tale operatività ha fatto registrare una provvista media di 14 miliardi di euro (con saldo nullo alla data del 31 dicembre 2012) che, al fine di garantire l'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata i) per assolvere gli obblighi di Riserva Obbligatoria, ii) in titoli di Stato italiani a brevissima scadenza e iii) in operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine con collaterale titoli di Stato italiani.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva obbligatoria al 31 dicembre 2012 (che si colloca nel mezzo dell'ultimo periodo di mantenimento del 2012) è pari a 446 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria, comunque rispettato, che si attesta per CDP a circa 2.500 milioni di euro. Le passività di CDP 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 al 31 dicembre 2012 una posizione creditoria netta pari a 1.728 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2011 (quando si era attestato a quota 1.410 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre 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 la separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario quali depositi e operazioni di pronti contro termine al fine di ottimizzare la tempistica e l'economicità del consolidamento con la raccolta a medio-lungo termine.

Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi verso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a dicembre 2012 risulta pari a -630 milioni di euro, rispetto ai -1.532 milioni di euro di fine 2011, ed è determinata prevalentemente dalla provvista a tre anni riveniente dall'adesione all'LTRO della BCE e da operazioni di pronti contro termine che finanziano titoli di Stato italiani a breve termine fino alla loro scadenza: a fronte delle passività sui pronti contro termine, infatti, risultano investimenti in titoli di Stato italiani per 1.285 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, si registra nel corso del 2012, in continuità con l'operatività effettuata nel corso del 2011, un sensibile incremento del portafoglio titoli, pari a 23,1 miliardi di euro rispetto ai 15,9 miliardi di euro di fine 2011. Tale incremento è dovuto principalmente alla strategia di ALM implementata nel corso dell'anno, volta ad ottenere una sensibile riduzione del profilo complessivo di rischio tasso.

Un ulteriore fattore determinante per l'incremento del portafoglio titoli di Stato italiani è scaturito dalla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni postali inflation linked con l'acquisto di titoli di Stato italiani BTPEi per oltre 1,5 miliardi di euro.

Gli acquisiti di titoli, di cui sopra, sono stati rifinanziati sia con operazioni di pronti contro termine sia con operazioni di rifinanziamento con la BCE per complessivi 27 miliardi di euro, contro i circa 14 miliardi di euro di fine 2011.

#### **3.1.4.2. ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE**

Con riferimento alla raccolta in Gestione Separata diversa dal Risparmio Postale, a seguito della chiusura volontaria del programma Covered Bond, deliberata da CDP nel mese di novembre 2011, in data 2 febbraio 2012, CDP ha lanciato un'offerta di riacquisto per i due titoli Covered Bond ancora in essere: la Serie n. 2, di importo complessivo pari a 3 miliardi di euro, con scadenza gennaio 2013 e la Serie n. 5, di importo complessivo pari a 10 miliardi di yen (circa 64 milioni di euro), con scadenza gennaio 2017. Al termine del periodo di offerta la Serie n. 5 è stata completamente riacquistata, mentre la Serie n. 2 è stata riacquistata parzialmente, riducendone l'ammontare outstanding; tale Serie è successivamente giunta a scadenza naturale il 31 gennaio 2013.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, in linea con le esigenze di provvista pianificate per il 2012, tenuto conto delle condizioni di mercato, sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes di CDP per un valore nominale complessivo pari a 1.728 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

**Flusso raccolta a medio-lungo termine**

<i>(milioni di euro)</i>			
Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 23-gen-2014)	23-gen-12	526	Zero coupon
Emissione (scadenza 23-mar-2028)	23-mar-12	40	CMS Switchable
Emissione (scadenza 23-mar-2022)	23-mar-12	340	TF 5,242%
Emissione (scadenza 11-mag-2015)	18-mag-12	542	Zero coupon
Emissione (scadenza 30-ott-2017)	30-ott-12	50	TF 4,250%
Emissione (scadenza 23-nov-2020)	23-nov-12	230	TF 4,710%
<b>Totale</b>		<b>1.728</b>	

Nel corso dell'anno, inoltre, si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 900 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel 2012 a quota 828 milioni di euro.

Si segnala, infine, che nel mese di luglio 2012 CDP ha incrementato l'importo complessivo massimo del Programma di Euro Medium Term Notes da 4 ad 8 miliardi di euro, per soddisfare le crescenti esigenze sul fronte degli impieghi.

Con riferimento alle linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti, nel corso del 2012 CDP ha richiesto ed ottenuto sei nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 792 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

**Flusso raccolta a medio-lungo termine**

<i>(milioni di euro)</i>		
<b>Linee di credito BEI</b>	<b>Data emissione/ raccolta</b>	<b>Valore nominale</b>
Tiraggio (scadenza 31-dic-2028)	9-gen-12	340
Tiraggio (scadenza 15-mar-2027)	27-apr-12	15
Tiraggio (scadenza 15-mar-2027)	29-giu-12	15
Tiraggio (scadenza 20-set-2032)	20-set-12	300
Tiraggio (scadenza 30-giu-2021)	27-nov-12	22
Tiraggio (scadenza 20-set-2032)	20-dic-12	100
<b>Totale</b>		<b>792</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 2012 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2011, per singola tipologia di prodotto.

**Stock raccolta a medio-lungo termine**

<i>(milioni di euro)</i>			
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>Raccolta da banche a medio-lungo termine</b>	<b>3.026</b>	<b>2.245</b>	<b>34,8%</b>
Linee di credito BEI	3.026	2.245	34,8%
<b>Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>6.407</b>	<b>8.069</b>	<b>-20,6%</b>
Programma covered bond	2.562	5.058	-49,3%
- Titoli emessi	2.563	5.054	-49,4%
- Rettifica IAS/IFRS	(0,5)	(6)	-92,1%
Programma EMTN	3.845	3.011	27,7%
- Titoli emessi	3.846	3.016	27,4%
- Rettifica IAS/IFRS	(1)	(7)	-87,1%
<b>Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>9.433</b>	<b>10.314</b>	<b>-8,5%</b>

**3.1.4.3. ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE**

Al 31 dicembre 2012 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 233.631

milioni di euro, rispetto ai 218.408 milioni di euro riportati alla chiusura del 2011, registrando un incremento del 7%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 98.778 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, ha raggiunto i 134.853 milioni di euro.

#### Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)			
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	98.778	92.614	6,7%
Buoni fruttiferi	134.853	125.794	7,2%
<b>Totale</b>	<b>233.631</b>	<b>218.408</b>	<b>7,0%</b>

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è sostanzialmente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta per CDP registrato sia sui Libretti, sia sui Buoni fruttiferi.

Analizzando le varie tipologie di Libretti offerti da CDP, i Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock, registrano una variazione positiva rispetto al 2011 (+7%); l'apporto dei Libretti al portatore, sebbene marginale, risulta invece in sensibile diminuzione (-49%), con uno stock di fine periodo pari a 83 milioni di euro.

#### Libretti di risparmio

(milioni di euro)						
	31/12/2011	Raccolta netta	Riclassif. ml e rettifiche	Interessi 01/01/2012-31/12/2012	Ritenute	31/12/2012
Libretti nominativi	92.453	4.740	-	1.860	-359	98.695
- Ordinari	89.404	4.640	129	1.771	-341	95.603
- Vincolati	4	-0,04	-	0,00	0,00	4
- Dedicati ai minori	2.220	242	-129	70	-14	2.389
- Giudiziari	826	-142	-	19	-4	699
Libretti al portatore	161	-78	-	0,3	-0,1	83
- Ordinari	160	-78	-	0,3	-0,1	82
- Vincolati	0,5	-	-	-	-	0,5
<b>Totale</b>	<b>92.614</b>	<b>4.662</b>	<b>-</b>	<b>1.861</b>	<b>-359</b>	<b>98.778</b>

Più in dettaglio, lo stock dei Libretti nominativi ordinari risulta in crescita del 7%, così come avviene sulla tipologia dedicata ai minori d'età, dove si rileva un incremento dell'8%. Si registra invece una contrazione sui Libretti giudiziari (-15%).

Il Risparmio Postale continua a costituire una componente rilevante del risparmio delle famiglie attestandosi a circa il 14% al 31 dicembre 2012, in sostanziale stabilità rispetto al dato di fine 2011<sup>20</sup>. Il comparto di riferimento è quello dello stock di raccolta del risparmio delle famiglie (detenuto tramite attività finanziarie) ed in particolare sono state considerate le seguenti forme tecniche: depositi e conti correnti, obbligazioni, titoli di Stato, risparmio gestito ed assicurazioni (ramo vita).

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 4.662 milioni di euro, invertendo la performance negativa registrata nel corso del 2011 quando la raccolta è stata negativa per -5.629 milioni di euro. L'inversione di tendenza della raccolta netta è riconducibile anche ai risultati positivi ottenuti dalle offerte lanciate da CDP sulla liquidità aggiuntiva a partire dal mese di dicembre 2011: i) "Bonus interessi lordi 2011", che prevedeva un bonus di 10 euro lordi ogni 1.000 euro di liquidità aggiuntiva versata nel corso del mese di dicembre 2011, mantenuta fino al 30 giugno 2012; ii) "Tasso Oro per tutti", estensione della classe di rendimento "Oro" a tutti i titolari di un Libretto nominativo ordinario; iii) "Più Risparmi Più Interessi", che prevedeva il riconoscimento di una maggiorazione annua lorda dell'1,60% sulla liquidità aggiuntiva versata nel corso del 2012; iv) "Bonus interessi lordi 2012", che riconosce un bonus di 10 euro lordi ogni 1.000 euro di liquidità aggiuntiva versata nel periodo compreso tra marzo e giugno 2012, mantenuta fino al 31 marzo 2013; v) "Maggiorazione rendimento Libretti Minori", per effetto della quale è stato riconosciuto per il 2012 un premio di rendimento dell'1,00% lordo rispetto al rendimento base sulla liquidità aggiuntiva di dicembre 2011.

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di raccolta netta relativa ai Libretti suddivisi per prodotto.

**Libretti di risparmio - raccolta netta**

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2012	Raccolta netta 2011
<b>Libretti nominativi</b>	<b>100.621</b>	<b>95.881</b>	<b>4.740</b>	<b>-5.451</b>
- Ordinari	99.616	94.976	4.640	-5.170
- Vincolati	-	0,04	-0,04	-0,1
- Dedicati ai minori	590	348	242	223
- Giudiziari	415	556	-142	-504
<b>Libretti al portatore</b>	<b>13</b>	<b>92</b>	<b>-78</b>	<b>-178</b>
- Ordinari	13	92	-78	-178
- Vincolati	-	-	-	-0,01
<b>Totale</b>	<b>100.634</b>	<b>95.972</b>	<b>4.662</b>	<b>-5.629</b>

<sup>20</sup> Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino statistico; Assogestioni - Mappa trimestrale del Risparmio Gestito; ANIA - Flussi e riserve tecniche settore Vita; Banca d'Italia, Moneta e Banche, Banca d'Italia, Conti Finanziari.



Per i BFP, si rileva un incremento complessivo dello stock del 7% rispetto al 2011; tale andamento è da ricondurre sia al positivo volume di raccolta netta del 2012, che agli interessi maturati nel corso dell'anno.

Lo stock, per i Buoni emessi fino al 31/12/2011, 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. Nella voce Premi maturati su BFP è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per il Buono indicizzato a scadenza e per il Buono BFP*Premia*. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2012 ha raggiunto quasi i 135 miliardi di euro.

**Buoni fruttiferi postali - stock CDP**

(miliardi di euro)

	31/12/2011	Raccolta netta	Competenza	Ribute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2012
Buoni ordinari	74.757	-5.887	2.452	-97	44	-	70.280
Buoni a termine	451	-94	0,2	-3	-	-	364
Buoni indicizzati a scadenza	6.106	-1.633	184	-12	-	-1	4.644
Buoni BFP <i>Premia</i>	6.210	-1.917	243	-5	-	25	4.556
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.070	-1.617	382	-18	-	-	12.817
Buoni dedicati ai minori	3.313	445	134	-2	-	-	3.890
Buoni a 18 mesi	11.695	-5.249	219	-18	-	-	6.647
Buoni a 18 mesi Plus	7.241	3.052	277	-	-	-	10.571
Buoni BFP3x4	1.940	5.265	142	-	-	-	7.347
Buoni 7Insieme	-	879	20	-	-	-	899
Buoni a 3 anni Plus	-	9.010	125	-	-	-	9.135
Buoni a 2 anni Plus	-	2.813	35	-	-	-	2.848
Buoni BFP Fedeltà	-	854	2	-	-	-	856
<b>Totale</b>	<b>125.794</b>	<b>4.922</b>	<b>4.225</b>	<b>-156</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>134.853</b>

Nota: La voce Costi di transazione include il riconto dell'assestamento della commissione relative agli anni 2007-2010

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel 2012, sono stati pari a 29.434 milioni di euro, in calo del 17% rispetto al 2011. Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: nuovo Buono a 3 anni Plus (32% delle sottoscrizioni complessive), Buono 3x4 (19% delle sottoscrizioni complessive) ed il Buono a 18 mesi Plus (12% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala il lancio, nel corso dell'anno, oltre che del Buono a 3 anni Plus, anche del Buono 7Insieme, del Buono a 2 anni Plus e del Buono Fedeltà, quest'ultimo sottoscrivibile fino al 10 gennaio 2013 e riservato agli intestatari di Buoni ordinari emessi tra il 1972 ed il 1982 che abbiano mantenuto i titoli fino alla scadenza naturale.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP nel corso del 2012 non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio, in particolare il Buono indicizzato a scadenza, il Buono Premia ed il Buono a 3 anni Plus.

## Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2012	Raccolta netta 2011	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	1.956	8.642	-6.887	-2.552	169,9%
Buoni a termine	0,5	95	-94	-143	-34,1%
Buoni indicizzati a scadenza	33	1.665	-1.633	-389	319,7%
Buoni BFP Premia	32	1.948	-1.917	119	n/s
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.067	2.684	-1.617	-365	342,8%
Buoni dedicati ai minori	626	181	445	559	-20,4%
Buoni a 18 mesi	2.419	7.668	-5.249	6.136	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	3.640	588	3.052	7.210	-57,7%
Buoni BFP 3x4	5.533	268	5.265	1.938	171,7%
Buoni 7 insieme	932	53	879	-	n/s
Buoni a 3 anni Plus	9.400	390	9.010	-	n/s
Buoni a 2 anni Plus	2.927	114	2.813	-	n/s
Buoni BFP Fedeltà	869	15	854	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>29.434</b>	<b>24.512</b>	<b>4.922</b>	<b>12.513</b>	<b>-60,7%</b>

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso positivo pari a 4.922 milioni di euro che, anche in coincidenza con la positiva raccolta dell'anno sui Libretti, risulta in calo rispetto al 2011 quando il dato era stato pari a 12.513 milioni di euro. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 8.452 milioni, inferiore rispetto agli 11.927 milioni di euro del 2011. Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui BFP (CDP+MEF) del 2012 si attesta a -3.530 milioni di euro, a fronte del risultato positivo del 2011 pari a 586 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2012	Raccolta netta 2011	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-6.867	6.701	-13.587	-8.752	55,2%
Buoni a termine	-94	1.751	-1.846	-5.859	-68,6%
Buoni indicizzati a scadenza	-1.633	-	-1.633	-389	319,7%
Buoni BFP Premia	-1.917	-	-1.917	119	n/s
Buoni indicizzati inflazione italiana	-1.617	-	-1.617	-365	342,8%
Buoni dedicati ai minori	445	-	445	559	-20,4%
Buoni a 18 mesi	-5.249	-	-5.249	6.136	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	3.052	-	3.052	7.210	-57,7%
Buoni BFP 3x4	5.265	-	5.265	1.938	171,7%
Buoni 7 insieme	879	-	879	-	n/s
Buoni a 3 anni Plus	9.010	-	9.010	-	n/s
Buoni a 2 anni Plus	2.813	-	2.813	-	n/s
Buoni BFP Fedeltà	854	-	854	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>4.922</b>	<b>8.452</b>	<b>-3.530</b>	<b>586</b>	<b>n/s</b>

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta positiva per 1.132 milioni di euro, in netta ripresa rispetto al dato rilevato nel 2011 pari a -5.043 milioni di euro.

In particolare, si segnala come la riduzione della raccolta netta dei Buoni CDP sia stata compensata in parte dai minori rimborsi registrati sui Buoni MEF e soprattutto dal miglioramento della raccolta netta sui Libretti.

**Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)**

	(milioni di euro)		
	Raccolta netta 2012	Raccolta netta 2011	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-3.530	586	n/s
- di cui di competenza CDP	4.922	12.513	-60,7%
- di cui di competenza MEF	-8.452	-11.927	-29,1%
Libretti di risparmio	4.662	-5.629	n/s
Raccolta netta CDP	9.584	6.884	39,2%
Raccolta netta MEF	-8.452	-11.927	-29,1%
Totale	1.132	-5.043	n/s

#### **3.1.4.4. CONVENZIONE CON POSTE ITALIANE S.P.A.**

Dopo la stipula, in data 3 agosto 2011, della nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per il triennio 2011-2013, ed i successivi accordi integrativi del 2011, nel corso del 2012 sono stati sottoscritti ulteriori accordi integrativi volti al miglioramento, incremento ed innovazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale. In particolare sono state previste una serie di iniziative volte a potenziare la promozione dei prodotti del Risparmio Postale ed a migliorare i servizi connessi all'emissione e collocamento dei suddetti prodotti, oltre ad essere stati rimodulati l'importo ed i termini di pagamento della commissione di competenza dell'anno.

Nello stesso contesto è stata effettuata una revisione degli obiettivi di raccolta precedentemente previsti nella Convenzione per il 2012.

In considerazione di quanto sopra e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni passive inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per l'anno 2012 è risultato pari a 1.649 milioni di euro.

#### **3.1.5. ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO FINTECNA**

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a 448 milioni di euro, di cui 316 milioni di euro riconducibile a raccolta da banche, per 205 milioni di euro riferibile al gruppo Fincantieri e per la differenza al settore immobiliare e segnatamente alla Fintecna Immobiliare S.r.l. (circa 108 milioni di euro) e a Quadrante S.p.A. (2

milioni di euro). La quota restante pari a 132 milioni di euro è prevalentemente attribuibile al gruppo Fincantieri in relazione al saldo di conto corrente intrattenuto con le società partecipate dalla stessa.

Alla data del 31 dicembre 2012 il saldo delle disponibilità liquide del gruppo Fintecna risulta pari a circa 1,3 miliardi di euro ed è composto dal saldo, alla chiusura dell'esercizio, dei c/c bancari accessi presso i vari istituti di credito. L'aumento di 564 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2011 è dovuto sia alla maggiore liquidità del gruppo Fincantieri, derivante dagli incassi originatisi dalla chiusura di alcune commesse, che dalla maggiore liquidità della capogruppo Fintecna.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 1,5 miliardi di euro ed è composto da titoli di Stato per circa 1,2 miliardi di euro (BTP e CCT) e da due prestiti obbligazionari emessi da banche per un importo di 360 milioni di euro. Il 73% di tali disponibilità appartiene alla capogruppo Fintecna quale ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello stato patrimoniale.

Nel corso del 2012 l'attività svolta da Fintecna è stata prevalentemente indirizzata al consolidamento dei miglioramenti in termini di rendimento complessivo delle disponibilità, concretizzatosi essenzialmente attraverso una plusvalente operazione di disinvestimento/reinvestimento di titoli di Stato, effettuata nell'ultimo trimestre dell'anno.

Di seguito si riporta il dettaglio degli impieghi della liquidità degli ultimi due esercizi:

**Stock forme di investimento delle risorse finanziarie**

<i>(milioni di euro)</i>			
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011*</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.289	725	77,8%
Titoli di debito	1.534	1.719	-10,7%
<b>Totale</b>	<b>2.824</b>	<b>2.444</b>	<b>15,5%</b>

\* Il gruppo Fintecna è parte del perimetro di consolidamento dal 2012. I dati 2011 sono indicati per finalità comparative

### 3.1.6. ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di una efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management (ALM). Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie d'investimento. I limiti sono stabiliti nell'ottica di una gestione del patrimonio prudente ed efficace, con l'obiettivo di governare e mantenere entro valori predeterminati i rischi dei portafogli. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Alla data del 31 dicembre 2012 il saldo delle disponibilità liquide del gruppo SACE risulta pari a circa 1,1 miliardi di euro ed è costituito per circa 500 milioni da conti correnti bancari presso istituti di credito e per circa 660 milioni da depositi vincolati. La voce partecipazione e titoli azionari accoglie quote di fondi comuni e veicoli di investimento ed in misura minore azioni. Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a circa 5 miliardi di euro; rispetto all'esercizio 2011 si registra una variazione del 12% riferita principalmente al portafoglio di attività finanziarie detenute per la negoziazione.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	(milioni di euro)		
	31/12/2012	31/12/2011*	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.139	233	388,8%
Partecipazioni e titoli azionari	662	631	5,0%
Titoli di debito	4.974	5.625	-11,6%
<b>Totale</b>	<b>6.775</b>	<b>6.489</b>	<b>4,4%</b>

\* Il gruppo SACE è parte del perimetro di consolidamento dal 2012. I dati 2011 sono indicati per finalità comparative

### 3.2. GRUPPO TERNA

#### RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

La consistenza degli impianti dell'intero gruppo Terna al 31 dicembre 2012, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2011, è riportata nella tabella seguente:

Consistenze	Gruppo Terna		
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
Stazioni <i>n.</i>	468	454	+14
Trasformatori <i>n.</i>	650	638	+12
<i>MVA</i>	136.809	126.623	+10.187
Stalli <i>n.</i>	5.047	4.927	+120
Linee <i>km</i>	57.438	57.649	-211
Terne <i>n.</i>	4.077	4.040	+37
<i>km</i>	63.448	63.625	-178

#### PIANO DI SVILUPPO DELLA RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

Il 31 gennaio 2012, conformemente a quanto previsto dal D.M. 20 aprile 2005 (Concessione, come modificata ed aggiornata con decreto del Ministero dello sviluppo economico 15 dicembre 2010) e del D.Lgs. n. 93/2011, il Piano di Sviluppo edizione 2012 ("PdS 2012") è stato inviato alle Autorità competenti per l'approvazione.

Lo stesso Piano, approvato dal CdA di Terna, ha svolto le procedure di consultazione con il Comitato di Consultazione degli Utenti<sup>21</sup> (10 ottobre 2011, 28 novembre 2011, 10 febbraio 2012).

Inoltre quest'anno, in ottemperanza al decreto legislativo n. 93 del 1 giugno 2011, sono state svolte due sessioni pubbliche di presentazione del PdS 2012 ai fine della sua consultazione, tenutesi presso l'AEEG il 28 maggio 2012 e 18 giugno 2012.

Il PdS 2012 conferma la struttura di base della precedente edizione, ossia due sezioni:

- nella Sezione I sono descritti il quadro di riferimento, gli scenari previsionali e le nuove esigenze di sviluppo che si sono evidenziate nel corso del 2011; un'apposita sezione, ai sensi del Piano di Azione Nazionale

21 Il Comitato di Consultazione degli Utenti, istituito con D.P.C.M. 11 maggio 2004 in base a quanto previsto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con Decisione n. 14542 del 4 agosto 2005, formula un parere non vincolante sul Piano di Sviluppo.

per le energie rinnovabili, è relativa allo sviluppo della RTN per il pieno utilizzo della energia prodotta da impianti a fonte rinnovabile;

- nella Sezione II sono illustrati lo stato di avanzamento delle opere previste nei precedenti Piani di Sviluppo e gli interventi proposti nel PdS 2011 e già sottoposti al procedimento di Valutazione Ambientale Strategica ("VAS", D.lgs. 152/2006).

Riguardo la valutazione ambientale strategica del Piano, si segnala che il PdS 2012 presenta due novità rispetto all'edizione del 2011: la caratterizzazione ambientale delle nuove esigenze (in Sezione I), nonché le analisi ambientali relative agli interventi presenti nei Piani precedenti (in Sezione II), con particolare riferimento a quelli in concertazione, per i quali è riportato lo stato di avanzamento delle attività. In tal modo si intende implementare l'integrazione delle considerazioni ambientali nel processo e nel documento di pianificazione, secondo le finalità della Direttiva 2001/42/CE, istitutiva della procedura di VAS. Tale novità si coordina con la nuova impostazione del Rapporto Ambientale 2012 che, rispetto alle precedenti edizioni, tende a supportare la dimensione di Piano, propria della VAS, anziché concentrarsi sulla valutazione dei singoli interventi.

Il Piano di Sviluppo Decennale della rete elettrica europea (TYNDP edizione 2012) è stato redatto in ambito ENTSO-E e vede Terna direttamente coinvolta nell'ambito dei Regional Forum: Continental Central South (di cui Terna è coordinatore e membro) e Continental South East (di cui Terna è membro). Il 5 luglio 2012 è stata pubblicata sul sito internet dell' ENTSO-E il TYNDP edizione 2012, corredato dei Regional Investment Plans e del documento sull'adeguatezza della rete elettrica europea, nonché dell'edizione "pilota" del Codice di Rete Europeo, in base a quanto previsto nel Regolamento Comunitario relativamente al "Terzo Pacchetto Energia".

Il PdS 2012 prevede investimenti per circa 4,1 miliardi di euro (compresi gli investimenti previsti per l'installazione di sistemi di accumulo diffuso) nel periodo 2012-2016 e 3,8 miliardi di euro nei successivi 5 anni; l'attuazione del PdS porterà un incremento della consistenza della RTN di circa 5.250 km di linee e 157 nuove stazioni, per una nuova capacità di trasformazione pari a circa 44.800 MVA.

#### *Procedura di VAS del PdS*

Il processo di approvazione da parte del Ministero dello sviluppo economico ("MISE") prevede l'acquisizione di un parere motivato, a conclusione della procedura di VAS, espresso dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare ("MATTM") di concerto con il Ministero per i Beni e le Attività

Culturali ("MiBAC"). Per quanto concerne il PdS 2011, in data 6 giugno 2012 il MATTM ha trasmesso al MISE il relativo parere motivato, richiedendo l'attivazione di un confronto per valutare le risultanze del parere stesso. A valle di tale confronto, il MISE ha approvato il PdS 2011 in data 2 ottobre 2012, pubblicando contestualmente la relativa Dichiarazione di sintesi, che indica le modalità di recepimento delle osservazioni del parere motivato.

Per quanto concerne il PdS 2012, la relativa procedura di VAS è stata avviata in data 31 gennaio 2012 con la pubblicazione del Rapporto Preliminare. Il 17 luglio 2012 il MATTM ha trasmesso il parere relativo al Rapporto Preliminare 2012 e in data 21 dicembre 2012 Terna ha pubblicato il Rapporto Ambientale relativo al PdS 2012, la cui fase di consultazione ai fini della procedura di VAS si concluderà il 19 febbraio 2013.

#### **ATTIVITÀ REALIZZATIVE**

Le principali realizzazioni del 2012, tutt'ora in corso, hanno il fine di ridurre le congestioni di rete, allacciare i nuovi impianti elettrici (soprattutto da fonte rinnovabile) e rendere la RTN più affidabile, con una sempre maggiore attenzione all'ambiente e alla sicurezza.

Di seguito si sintetizzano i principali lavori in corso e le principali realizzazioni concluse nel 2012:

- nuovo collegamento sottomarino a 380 kV "Sorgente-Rizziconi": si è conclusa la prima fase delle lavorazioni nella stazione di Scilla (Calabria), con la messa in esercizio della sezione 150 kV ed i cavi 150 kV; si sono conclusi i lavori di ampliamento della stazione elettrica di Rizziconi (Calabria); sono in fase di ultimazione le lavorazioni nella stazione elettrica di Sorgente (Sicilia); è in corso la sistemazione del sito della stazione di Villafranca (Sicilia). È stata posata la prima terna di cavi sottomarini tra Villafranca e Favazzina, con il primo cavo in fibra ottica. È in corso lo scavo del tunnel e della galleria sub orizzontale a Favazzina. Sono al 70% i lavori di realizzazione linea aerea 380 kV in Calabria e sono in corso quelli dell'elettrodotto in Sicilia, tra Villafranca e Sorgente;
- stazioni a 380 kV per la connessione di impianti da fonte rinnovabile: sono state ampliate le stazioni elettriche 380/150 kV di Deliceto e Brindisi Sud, si è conclusa la realizzazione delle nuove stazioni 380/150 kV di Castellaneta e 150 kV di Stornara; sono stati aperti i cantieri della stazione elettrica di Erchie ed è in esercizio dal 20 dicembre uno stallo per la connessione provvisoria del produttore eolico;



- sono in avanzato stato i lavori di realizzazione del nuovo elettrodotto in doppia terna a 380 kV congiungente le stazioni a 380 kV di Trino in provincia di Vercelli e di Lacchiarella in provincia di Milano, della lunghezza di oltre 100 km;
- conclusa l'installazione di due macchinari PST (System Phase Shifter), uno nella stazione elettrica di Foggia e l'altro nella stazione di Villanova;
- conclusa la stazione 380/150 kV di Aliano ed i relativi raccordi, in corso la realizzazione dei raccordi in cavo 150 kV;
- Cassano-Chiari: conclusa la fase di adeguamento elettrodotto 220 kV interferente con la costruzione della nuova autostrada BREBEMI;
- conclusa l'installazione dei seguenti reattori 380kV da 285MVar: Scandale, Aurelia, Montalto, Santa Sofia e Feroletto.

Parallelamente, nel 2012, sono stati aperti i seguenti cantieri:

- elettrodotto 380 kV Foggia-Benevento: di lunghezza pari a circa 85 km;
- elettrodotto 380 kV "Feroletto-Maida": di lunghezza pari a circa 13 km;
- realizzazione di diversi collegamenti in cavo 150 kV, della SE Aliano (Basilicata), della SE di Lacchiarella (Lombardia), della SE di Villafranca (Sicilia);
- ampliamento con una ulteriore sezione 150 kV ed installazione nuovo ATR ai fini di connessione nuovi utenti presso le esistenti stazioni elettriche di Foggia (Puglia) e Scandale (Calabria)
- installazione di un reattore 380kV da 285MVar presso la stazione elettrica di Teramo;
- realizzazione di una nuova stazione elettrica 380/150 kV a Manfredonia (Puglia).

### **3.3. SIMEST**

#### **INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI**

Nel corso del 2012, il Consiglio di Amministrazione della società ha approvato 77 progetti per la partecipazione in società, di cui:

- 62 nuovi progetti di investimento;
- 3 aumenti di capitale in società già partecipate;
- 12 ridefinizioni di piano per progetti precedentemente approvati.

Le società in cui SIMEST ha approvato l'assunzione di partecipazioni nel corso dell'anno prevedono:

- un impegno finanziario di acquisizione per SIMEST di 103,7 milioni di euro;
- un capitale sociale complessivo di 1.050,5 milioni di euro;
- investimenti complessivi a regime per 1.615,2 milioni di euro.

La ripartizione per aree geografiche degli investimenti approvati nel corso del 2012 mostra come l'America Centrale e Meridionale, l'Asia, l'Europa UE e l'Europa Extra UE rappresentino le principali aree di attrazione per gli investimenti delle imprese italiane, per quanto riguarda il numero di progetti accolti.

Nel corso del 2012 SIMEST ha acquisito 40 partecipazioni per un importo complessivo di 88,3 milioni di euro. Si segnalano in particolare:

- l'acquisizione di 24 nuove partecipazioni in società all'estero L.100/1990 ("Extra - UE") per un importo di circa 52,2 milioni di euro;
- la sottoscrizione di 9 aumenti di capitale sociale e 4 ridefinizioni di piano in società già partecipate al 31 dicembre 2012 ("Extra - UE") per complessivi 11,0 milioni di euro;
- l'acquisizione di 7 nuove partecipazioni in società in Italia ed UE ("Intra - UE") per un importo di 25,1 milioni di euro.

Le acquisizioni hanno visto la prevalenza del settore meccanico/elettromeccanico (32,3%), seguito dai settori dell'energia, dell'agroalimentare, della gomma/plastica e dei servizi (circa 10% ciascuno). Le nuove partecipazioni si sono rivolte principalmente verso l'Asia (32,3%), il Continente Americano (29,0%), l'Europa UE (22,6%) e l'Europa Extra UE (9,7%).

Nel 2012, in attuazione degli accordi con le imprese partner, sono state dismesse 40 partecipazioni per complessivi 35,9 milioni di euro.

#### **PARTECIPAZIONI AL FONDO DI VENTURE CAPITAL**

Nell'esercizio 2012 le delibere di partecipazione adottate dal Comitato di Indirizzo e Rendicontazione sono state complessivamente pari a 45, delle quali 43 riferite a nuovi progetti e 2 ad aumenti di capitale sociale (riconducibili a piani di ampliamento e/o sviluppo in società estere già partecipate dal fondo). Il dato indicato non include aggiornamenti e ridefinizione di piani, pari complessivamente a 19 nell'anno in esame. Nel dettaglio, le delibere di partecipazione prevedono:

- un impegno complessivo a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital pari a 22,7 milioni di euro;
- investimenti cumulativi da parte delle società estere per 354,9 milioni di euro, coperti con capitale sociale per 339,1 milioni di euro.

Nel corso del 2012 le acquisizioni di quote di partecipazione a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital sono state nel complesso pari a 12,4 milioni di euro, di cui:

- 18 nuove partecipazioni in società all'estero - aggiuntive rispetto alle quote acquisite in proprio dalla stessa SIMEST e/o FINEST - per un importo complessivo di 9,7 milioni di euro;
- 8 aumenti di capitale sociale e 1 ridefinizione di piano in società già partecipate al 31 dicembre 2011 per complessivi 2,7 milioni di euro.

La distribuzione geografica dei nuovi interventi del Fondo conferma - anche nel 2012 - la preminenza della Cina (8 partecipazioni acquisite, di cui 4 aumenti di capitale sociale) per un importo complessivo di 3,9 milioni di euro. Il Brasile presenta un crescente interesse con 7 nuovi interventi per complessivi 3,9 milioni di euro (5 nuove partecipazioni e 2 aumenti di capitale). Le altre acquisizioni hanno riguardato diversi Paesi (India, Russia, Egitto, Cile e Tailandia).

#### **GESTIONE DEI FONDI PER GLI INTERVENTI FINANZIARI A SOSTEGNO DELL'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE**

Nell'ambito del finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero SIMEST gestisce due Fondi: Fondo Contributi (legge 295/73, articolo 3) e Fondo rotativo (legge 394/81, articolo 2).

##### *Fondo Contributi*

Il fondo contributi prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, il cui intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni d'investimento (impianti, macchinari, infrastrutture, mezzi pubblici di trasporto, telecomunicazioni, ecc.) che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine a committenti esteri. Del totale di 4.348 milioni di euro per il quale è stato approvato l'intervento, 2.101 milioni di euro (57,8%) hanno interessato il programma di credito fornitore (smobilizzi), per impianti di medie dimensioni, macchinari e componenti, il 35% del quale a favore delle piccole e medie imprese. I restanti 2.247 milioni di euro (42,2%) dedicati al credito acquirente

(finanziamenti), sono stati per il 90,8% relativi a contratti stipulati da grandi imprese, cui sono associate le forniture di notevoli dimensioni;

- investimenti in società o imprese all'estero, con agevolazione ai sensi dell'art. 4 della legge 100/90 che prevede la concessione di contributi agli interessi alle imprese italiane a fronte di crediti ottenuti per il parziale finanziamento della loro quota di capitale di rischio in imprese all'estero, partecipate dalla SIMEST, in paesi non appartenenti all'Unione Europea. Nel 2012 sono state accolte 45 operazioni per un importo di 114,8 milioni di euro.

#### *Fondo Rotativo*

Il fondo rotativo prevede le seguenti modalità di intervento:

- finanziamenti a tasso agevolato per programmi di inserimento sui mercati esteri. Nel 2012 sono stati concessi 129 finanziamenti (103 nel 2011), per un importo di 107,7 milioni di euro, con un incremento del 17,3% in termini di importo rispetto all'anno precedente (91,8 milioni di euro);
- finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità e per programmi di assistenza tecnica. Nel 2012 sono state approvate 19 operazioni, tutte riguardanti studi di fattibilità, per un ammontare totale di 2,5 milioni di euro, con un incremento del 25% rispetto al 2011, anno in cui le operazioni accolte erano state 11 per 2,0 milioni di euro;
- finanziamenti agevolati a favore delle PMI esportatrici per il miglioramento e la salvaguardia della loro solidità patrimoniale al fine di accrescerne la competitività sui mercati esteri. Nel 2012 sono stati accolti dal Comitato 184 finanziamenti per 85,3 milioni di euro circa, relativi ad operazioni ancora in istruttoria alla data del 12 dicembre 2011 (sospensione della ricettività di nuove domande). Nel 2011 le domande accolte erano state 309 per 144,8 milioni di euro circa.

## 4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

### 4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2012 della Capogruppo. 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.

#### 4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

##### 4.1.1.1. L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 31 dicembre 2012 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
<b>ATTIVO</b>			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	139.062	128.615	8,1%
Crediti verso clientela e verso banche	100.508	98.591	1,9%
Titoli di debito	24.347	17.194	41,6%
Partecipazioni e titoli azionari	30.570	19.826	54,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.012	941	7,6%
Attività materiali e immateriali	214	204	4,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	8.972	7.362	21,9%
Altre voci dell'attivo	748	853	-12,4%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>305.431</b>	<b>273.586</b>	<b>11,6%</b>

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 305 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a 274 miliardi di euro.

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria pari a 133 miliardi di euro) è pari a circa 139 miliardi di euro, in crescita di circa l'8% rispetto al dato di fine 2011.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 101 miliardi di euro, evidenzia una crescita rispetto al saldo relativo alla fine del 2011 (+2%). Tale risultato è attribuibile principalmente all'effetto di erogazioni a favore di imprese ed infrastrutture e dell'entrata in ammortamento dei prestiti concessi in anni pregressi (finanziamenti ad enti pubblici).

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato ad oltre 24 miliardi di euro, risulta in crescita di oltre il 40% rispetto al valore di fine 2011. Tale significativo incremento è da ricondurre prevalentemente agli acquisti di titoli di Stato effettuati nel corso dell'esercizio.

Alla fine dell'esercizio 2012 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 31 miliardi di euro, in forte incremento rispetto ai circa 20 miliardi di euro di fine 2011 (+54%). Tale risultato è ascrivibile alle significative risorse impiegate in investimenti in equity. Nel 2012, infatti, CDP è divenuta azionista di SNAM ed ha avviato, con l'acquisizione delle partecipazioni in SACE, SIMEST e Fintecna, il potenziamento del sistema a supporto dell'export e dell'internazionalizzazione delle imprese, nonché la creazione di un polo di competenze immobiliari a supporto dei processi di valorizzazione del patrimonio degli enti territoriali.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un incremento rispetto ai valori di fine 2011 (+8%). 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 2012 tale voce beneficia prevalentemente dell'aumento del fair value delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni BFPPremia).

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 214 milioni di euro, di cui 207 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nel 2012 superiore 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 ad oltre 17,5 milioni di euro nel 2012 rispetto ai 7,4

milioni di euro dell'esercizio 2011), per effetto di maggiori investimenti effettuati nell'ambito della ristrutturazione e dei nuovi allestimenti degli immobili di proprietà, nonché dell'accelerazione 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 2011, passando da 7.362 milioni di euro a 8.972 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile a diversi fattori: i maggiori ratei d'interesse maturati sulle disponibilità liquide, un decremento dell'ammontare dei crediti scaduti da regolare, che deriva dalla coincidenza della scadenza delle rate di 2011 con un giorno festivo e l'incremento delle variazioni di fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 748 milioni di euro, risulta in flessione del 12% rispetto al valore del 2011 per effetto di un minor saldo riferito alle attività fiscali correnti e anticipate; in tale voce rientrano, inoltre, gli 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 2012 essi risultano pari a 100.508 milioni di euro, in progresso rispetto alla fine del 2011, quando si erano attestati a quota 98.591 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 all'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare alle erogazioni registrate a valere sui plafond PMI, Ricostruzione Abruzzo e Moratoria Sisma 2012. In crescita anche l'apporto fornito dall'Area Finanziamenti.

##### **Stock di crediti verso clientela e verso banche**

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Enti Pubblici	85.418	86.201	-0,9%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	9.199	7.580	21,4%
Finanziamenti	5.485	4.598	19,3%
Impieghi di Interesse Pubblico	182	34	435,7%
Altri crediti	225	177	26,9%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>100.508</b>	<b>98.591</b>	<b>1,9%</b>

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 16.520 milioni di euro, in aumento rispetto alla fine del 2011, quando si era attestata a quota 15.245 milioni di euro. Tale trend deriva principalmente dal contributo delle Aree Credito Agevolato e Supporto all'Economia ed Impieghi di Interesse Pubblico ed è riconducibile all'elevato flusso di nuove stipule registrate nell'anno a fronte di un minore ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. Tale effetto è stato solo parzialmente controbilanciato dalla riduzione dell'Area Enti Pubblici ascrivibile all'elevato flusso di erogazioni effettuate nell'esercizio superiore all'ammontare di concessioni.

**Impegni a erogare e crediti di firma**

<i>(milioni di euro)</i>			
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Enti Pubblici	8.018	9.809	-18,3%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	3.767	1.675	124,8%
Finanziamenti	1.185	1.369	-13,4%
Impieghi di interesse Pubblico	3.549	2.393	48,3%
<b>Totale impegni a erogare e crediti di firma</b>	<b>16.520</b>	<b>15.245</b>	<b>8,4%</b>



**4.1.1.2. IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE**

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2012 si compone delle seguenti voci aggregate:

**Stato patrimoniale riclassificato**

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Raccolta	282.335	254.214	11,1%
- di cui Raccolta Postale	233.631	218.408	7,0%
- di cui raccolta da banche	32.242	18.680	72,6%
- di cui raccolta da clientela	10.055	9.057	11,0%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	6.407	8.069	-20,6%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.109	3.154	-1,4%
Ratel, risconti e altre passività non onerose	695	757	-8,1%
Altre voci del passivo	1.528	539	183,7%
Fondi per rischi, imposte e TFR	928	454	104,5%
Patrimonio netto	16.835	14.469	16,4%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>305.431</b>	<b>273.586</b>	<b>11,6%</b>

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2012 si è attestata a quota 282 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2011). All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della Raccolta Postale (+7% rispetto alla fine del 2011); lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 234 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto le seguenti componenti:

- la provvista da banche, passata da circa 19 miliardi di euro nel 2011 a oltre 32 miliardi di euro nel 2012, per effetto prevalentemente delle linee di finanziamento attivate presso la BCE ed in misura minore conseguentemente ai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI;
- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a circa 10 miliardi di euro ed in crescita dell'11% rispetto al dato di fine 2011, è riconducibile alla

costituzione di un deposito da parte di CDP RETI in attesa del pagamento della terza tranche del corrispettivo di SNAM; (ii) all'insorgere di un debito verso il MEF per il pagamento del conguaglio relativo all'acquisizione di Fintecna; (iii) all'incremento delle disponibilità di FSI presso la Capogruppo a seguito del versamento dei decimi residui da parte degli azionisti; (iv) alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 31 dicembre 2012 non ancora erogata;

- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in diminuzione del 21% rispetto al dato di fine 2011, attestandosi a oltre quota 6 miliardi di euro, per effetto del rimborso di covered bond per scadenza naturale per un importo pari a 2 miliardi di euro e al completamento dell'operazione di riacquisto parziale.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 3.109 milioni di euro, si registra un lieve decremento dello stock (-1% rispetto al dato di fine del 2011); 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. La sopracitata dinamica consegue alla flessione registrata sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni BFPPremia.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 695 milioni di euro a dicembre 2012, si registra una riduzione rispetto a fine 2011 pari a circa 61 milioni di euro, per l'effetto di minori ratei sulla raccolta obbligazionaria, parzialmente controbilanciato da maggiori debiti verso banche da regolare.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) l'incremento della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo a fine 2012 risulta pari a 1.528 milioni di euro, principalmente per effetto del maggior debito da regolare verso Poste Italiane come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale; (ii) l'incremento della voce "Fondi per rischi, imposte e TFR" (pari a 928 milioni di euro), sostanzialmente per maggiori debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Infine, il patrimonio netto a dicembre 2012 si è assestato a quota 16,8 miliardi di euro. L'aumento rispetto al 2011 (+16%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 2.853 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel

2011 e dalla variazione positiva delle riserve da valutazione dei titoli classificati nel portafoglio di attività disponibili per la vendita.

#### **4.1.1.3. INDICATORI PATRIMONIALI**

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	32,9%	36,0%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	43,0%	45,1%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,82x	1,37x
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,118%	0,096%
Sofferenze e incagli netti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,049%	0,032%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,020%	0,009%

La crescita rilevata nel 2012 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta superiore rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, un incremento nel 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 un incremento del rapporto, a seguito dei rilevanti nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio.

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

**4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO****4.1.2.1. 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:

<b>Dati economici riclassificati</b>				
	<i>(milioni di euro)</i>			
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Variazione (+ / -)</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>Margine di interesse</b>	<b>3.522</b>	<b>2.329</b>	<b>1.193</b>	<b>51,2%</b>
Dividendi	1.207	1.229	(22)	-1,8%
Commissioni nette	(1.612)	(1.489)	(123)	8,2%
Altri ricavi netti	536	(39)	574	n/s
di cui plusvalenza Eni	365	-	365	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>3.653</b>	<b>2.030</b>	<b>1.622</b>	<b>79,9%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(23)	(10)	(13)	124,6%
Costi di struttura	(111)	(93)	(18)	19,3%
di cui spese amministrative	(103)	(85)	(18)	21,3%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>3.530</b>	<b>1.939</b>	<b>1.591</b>	<b>82,1%</b>
Utile su partecipazioni	147	(14)	161	n/s
di cui plusvalenza Eni	147	-	147	n/s
<b>Utile di esercizio</b>	<b>2.853</b>	<b>1.612</b>	<b>1.241</b>	<b>77,0%</b>

I risultati conseguiti nell'anno 2012 sono stati molto positivi per CDP, grazie soprattutto all'andamento del margine di interesse. I risultati hanno beneficiato anche della plusvalenza, di carattere non ricorrente, conseguita per la cessione sul mercato di 120 milioni di azioni ENI, pari a 513 milioni di euro al lordo delle imposte, ancorché, come evidenziato in seguito, la stessa non risulti determinante per l'andamento positivo del conto economico.

Il margine di interesse è risultato pari a 3.522 milioni di euro, in crescita di oltre il 50% rispetto al 2011 per l'effetto dovuto ad un incremento del rendimento degli impieghi superiore al costo della raccolta.

Il trend positivo registrato dal margine di interesse è stato confermato anche a livello di margine di intermediazione, dove l'effetto dovuto all'incremento degli oneri commissionali sul Risparmio Postale, coerente con gli obiettivi di raccolta netta fissati nella Convenzione con Poste, è stato pienamente controbilanciato dalla già citata plusvalenza conseguita nel 2012 ad esito della parziale dismissione ENI e dall'andamento positivo del risultato dell'attività di negoziazione e copertura tramite strumenti derivati.

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>			
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<b>Spese per il personale</b>	<b>54.905</b>	<b>51.452</b>	<b>3.453</b>	<b>6,7%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>45.362</b>	<b>31.146</b>	<b>14.216</b>	<b>45,6%</b>
Servizi professionali e finanziari	8.862	5.381	3.481	64,7%
Spese informatiche	18.535	10.305	8.230	79,9%
Servizi generali	7.942	7.435	507	6,8%
Spese di pubblicità e marketing	2.515	2.021	494	24,4%
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.150	1.126	24	2,1%
Risorse informative e banche dati	1.264	1.383	(120)	-8,6%
Utenze, tasse e altre spese	5.799	4.187	1.612	38,5%
Spese per organi sociali	445	434	11	2,6%
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>100.267</b>	<b>82.598</b>	<b>17.669</b>	<b>21,4%</b>
Spese oggetto di riaddebito a terzi	2.720	2.312	408	17,6%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>102.987</b>	<b>84.910</b>	<b>18.077</b>	<b>21,3%</b>
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	7.690	7.888	(198)	-2,5%
<b>Totale complessivo</b>	<b>110.677</b>	<b>92.798</b>	<b>17.879</b>	<b>19,3%</b>

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2012 è pari a circa 55 milioni di euro, in crescita del 7% rispetto all'anno 2011. Tale incremento deriva prevalentemente dall'aumento dell'organico connesso al rafforzamento delle competenze previsto dal Piano Industriale 2011-2013, dalla fisiologica dinamica salariale e da maggiori spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'andamento riflette la piena attuazione delle iniziative del Piano Industriale, registrando un aumento comunque inferiore ai ricavi. Tale dinamica consegue prevalentemente a: (i) maggiori spese informatiche conseguenti all'accelerazione della spesa nei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2011-2013; (ii) maggiori spese connesse alle acquisizioni di partecipazioni e (iii) maggiori spese connesse alle attività di promozione della conoscenza dell'ambito di operatività di CDP.

Considerando, infine, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto maturato è pari a 2.853 milioni di euro, in aumento del 77% rispetto al risultato conseguito nel 2011.

Qualora non si considerassero per il 2012 gli impatti positivi a conto economico relativi alla plusvalenza conseguita nell'ambito dell'operazione di parziale dismissione di azioni ENI, si sarebbe comunque riscontrato tra i due esercizi una crescita dell'utile netto pari a circa il 50%.

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

(milioni di euro)

	31/12/2012	31/12/2011	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>3.522</b>	<b>2.329</b>	<b>1.193</b>	<b>51,2%</b>
Dividendi	1.240	1.229	11	0,9%
Commissioni nette	(1.612)	(1.489)	(123)	8,2%
Altri ricavi netti	171	(39)	209	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>3.321</b>	<b>2.030</b>	<b>1.290</b>	<b>63,6%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(23)	(10)	(13)	124,6%
Costi di struttura	(111)	(93)	(18)	19,3%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>3.198</b>	<b>1.939</b>	<b>1.259</b>	<b>65,0%</b>
<b>Utile di esercizio</b>	<b>2.399</b>	<b>1.612</b>	<b>787</b>	<b>48,8%</b>

#### 4.1.2.2. INDICATORI ECONOMICI

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

	2012	2011
Margine di interesse/Margine di intermediazione	96,4%	114,7%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-44,1%	-73,3%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	47,7%	58,6%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,5%	1,1%
Rapporto cost/income	3,0%	4,6%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	33,3%	45,3%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	19,7%	11,7%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	18,2%	11,4%

Analizzando gli indicatori, si rileva una sensibile crescita della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 110 punti base nel 2011 a circa 150 punti base del 2012.

Rispetto all'esercizio 2011 si riscontra, inoltre, un miglioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, che passa dal 4,6% del 2011 al 3,0% del 2012. Tale andamento riflette l'aumento del risultato della gestione finanziaria solo in parte controbilanciato dall'incremento dei costi di struttura.

Infine, per il 2012 la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in aumento rispetto al 2011, passando dal 11,7% al 19,7% per la già citata dinamica dell'utile dell'esercizio.

#### **4.1.3. PROSPETTO DI RACCORDO CDP**

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

ATTIVO - Prospetti ridefiniti									
Importi in milioni di euro	Esercizio 2012	Dep. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Totale di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immobiliari	Risultati, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	0,004	0,004							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	640					640			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.975			4.679	302			-5	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	16.731			16.213				518	
60. Crediti verso banche	13.178	3.858	8.767	500				54	
70. Crediti verso clientela	238.306	135.204	91.741	2.956				8.405	
80. Derivati di copertura	372					372			
100. Partecipazioni	30.268				30.268				
110. Attività materiali	207						207		
120. Attività immateriali	7						7		
130. Attività fiscali	508								508
150. Altre attività	239								239
<hr/>									
Totale dell'attivo	305.431	139.062	100.508	24.347	30.570	1.012	214	8.873	748



## Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

Importi in milioni di euro	Esercizio 2012	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			Passività di negoiazione e derivati di copertura	Rateli, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	34.055	33.725			330		
20. Debiti verso clientela	242.303	242.203			100		
30. Titoli in circolazione	6.672	6.407			265		
40. Passività finanziarie di negoziazione	477		477				
60. Derivati di copertura	2.576		2.576				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	56		56				
80. Passività fiscali	916						916
100. Altre passività	1.528				1.528		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1						1
120. Fondi per rischi ed oneri	12						12
130. Riserve da valutazione	965						965
160. Riserve	9.517						9.517
180. Capitale	3.500						3.500
200. Utile (Perdita) d'esercizio	2.853						2.853
Totale del passivo e del patrimonio netto	305.431	282.335	3.109	695	1.528	928	16.835

## **4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO**

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2012 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, comunque, a quanto contenuto nei relativi bilanci delle altre società del Gruppo, dove peraltro sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

Con riferimento ai risultati economici di Gruppo, si evidenzia che questi non includono il contributo di SACE, del gruppo Fintecna e di SIMEST in considerazione dell'avvenuto perfezionamento dell'acquisizione in prossimità della chiusura dell'esercizio ed in relazione alla particolare struttura della transazione, che ha comportato il passaggio delle azioni in una data antecedente a quella di determinazione del corrispettivo definitivo. Si rileva, inoltre, un apporto limitato di CDPI SGR e FSI, stante anche il recente avvio della relativa operatività.

Di seguito vengono commentate le principali variazioni delle poste economico-patrimoniali del Gruppo CDP, ad esclusione di quelle già esposte in riferimento alla Capogruppo.

Per completezza informativa viene altresì presentato un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli di bilancio.

### **4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO**

I dati di seguito riportati espongono la rappresentazione del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dalle società del perimetro finanziario (CDP, SACE, SIMEST, CDPI SGR e FSI) e non finanziario (gruppo Terna, gruppo Fintecna, CDP GAS e CDP RETI). La differenza tra i risultati consolidati e la somma dei contributi dei due perimetri è spiegata da elisioni e rettifiche di consolidamento.

## Stato patrimoniale ridisegnato consolidato

	31/12/2012					31/12/2011	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
<b>ATTIVO</b>							
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	144.658	139.062	2.536	4.788	(1.727)	129.888	11,4%
Crediti verso clientela e verso banche	102.783	100.508	2.423	605	(754)	98.001	4,8%
Titoli di debito	33.730	24.347	4.956	1.525	(107)	17.194	78,7%
Partecipazioni e titoli azionari	21.290	30.570	291	4.522	(14.062)	18.960	12,3%
Riserve tecniche e cariche del rassicuratore	106	-	106	-	-	-	n/s
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.788	1.012	19	768	-	1.512	18,9%
Attività materiali e immateriali	12.961	214	136	10.526	2.136	11.542	12,5%
Rischi, risconti e altre attività non fruttifere	9.147	8.972	42	129	(6)	7.365	24,2%
Altre voci dell'attivo	5.056	748	346	3.949	(8)	2.591	95,2%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>328.551</b>	<b>305.431</b>	<b>10.843</b>	<b>26.833</b>	<b>-14.558</b>	<b>287.243</b>	<b>14,4%</b>

Al 31 dicembre 2012 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 329 miliardi di euro, in crescita di oltre il 14% rispetto alla fine del 2011: tale variazione positiva è da ricondurre prevalentemente all'aumento rilevato sulle voci "Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria", "Titoli di debito" e "Crediti verso clientela e verso banche".

Lo stock relativo alle disponibilità liquide ha raggiunto la soglia dei 145 miliardi di euro (in progresso di quasi 15 miliardi di euro rispetto a fine 2011). Oltre a quanto già esposto con riferimento alla Capogruppo, in tale aggregato rientrano in misura residuale i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili di pertinenza di FSI e SACE, riferiti al perimetro finanziario, complessivamente pari a circa 2,5 miliardi di euro e le disponibilità del gruppo Terna, di CDP RETI e di CDP Gas, riferite al perimetro non finanziario, per un valore di circa 4,8 miliardi di euro. In dettaglio, si evidenzia l'aumento delle disponibilità liquide: (i) del gruppo Terna (circa +1,2 miliardi di euro), riconducibile alla liquidità generata dalle emissioni obbligazionarie concluse nel 2012 e dalla gestione corrente; (ii) di FSI presso la Capogruppo (oggetto di elisione a livello consolidato), grazie al versamento dei decimi residui da parte degli azionisti; (iii) della controllata CDP RETI, le cui disponibilità liquide, anch'esse oggetto di elisione, accolgono principalmente le somme destinate al pagamento della terza tranche della partecipazione in SNAM.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", sostanzialmente di pertinenza della Capogruppo, risulta in crescita rispetto alla fine del 2011 (+5%) anche per effetto della variazione del perimetro di consolidamento, attestandosi a quota 103 miliardi di euro al 31 dicembre 2012. Il saldo relativo al perimetro finanziario non di pertinenza della Capogruppo, pari a 2,4 miliardi di euro, accoglie il saldo relativo al gruppo SACE (circa 2 miliardi di euro), principalmente relativo all'operatività di SACE Fct (circa 1,1 miliardi di euro) e a crediti verso Stati esteri per surroga originariamente conferiti dal MEF (oltre 700 milioni di

euro). Nella voce sono, inoltre, ricomprese le quote di partecipazione detenute da SIMEST, per un valore di 376 milioni di euro; l'allocazione delle suddette quote nella voce "Crediti verso la clientela" tiene conto delle caratteristiche dell'intervento di SIMEST, che prevede l'obbligo di riacquisto del partner a scadenza. Il saldo di pertinenza del perimetro non finanziario include: (i) la quota di pertinenza del gruppo Fintecna, principalmente relativa ai finanziamenti concessi da Fintecna alle partecipate Ligestra S.r.l. e Ligestra Due S.r.l. (circa 255 milioni di euro) e a crediti vantati dalla controllata Fincantieri; (ii) il finanziamento soci revolving concesso da CDP GAS a TAG allo scopo di fornire supporto finanziario alla società, a fronte di analogo finanziamento concesso dalla Capogruppo a CDP GAS, quest'ultimo oggetto di elisione a livello consolidato.

Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo al 31 dicembre 2012 risulta pari a quasi 31 miliardi di euro, in aumento del 79% rispetto al valore di fine 2011. In aggiunta alle dinamiche già esposte per la Capogruppo, la variazione è riconducibile all'ingresso nel perimetro di consolidamento di SACE (il cui saldo, pari a circa 5 miliardi di euro, si riferisce principalmente al portafoglio di titoli classificato fra le "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" e le "Attività finanziarie detenute per la negoziazione") e del gruppo Fintecna (per 1,5 miliardi di euro, relativi a titoli di Stato e prestiti obbligazionari di due istituti bancari sottoscritti da Fintecna).

La voce "Partecipazioni e titoli azionari" è in aumento di circa il 12% rispetto a dicembre 2011, attestandosi circa a quota 21 miliardi di euro. La variazione dell'aggregato di riferimento è prevalentemente riconducibile a CDP RETI (per la citata acquisizione di una quota in SNAM), FSI (per l'acquisizione di quote partecipative in Metroweb e Kedrion) e al gruppo Fintecna (per l'ingresso nel perimetro di consolidamento delle partecipazioni da esso detenute).

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" include gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione stipulati dal gruppo SACE. Al 31 dicembre 2012, il saldo di tale voce risulta pari a 106 milioni di euro.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari ad 1,8 miliardi di euro, risulta in aumento del 19% rispetto al dato di fine 2011. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Prescindendo dall'impatto del differente perimetro di consolidamento rispetto alla fine del 2011 e da quanto già esposto a livello di Capogruppo, la variazione residua del saldo è essenzialmente imputabile al gruppo Terna (+183 milioni),

riconducibile all'incremento, data la diminuzione dei tassi d'interesse, del fair value degli strumenti derivati di copertura dal rischio di tasso derivante dalle emissioni obbligazionarie.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo è pari a quasi 13 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto alla fine del 2011, pressoché di totale competenza del perimetro non finanziario. Il saldo di pertinenza del gruppo Terna, infatti, risulta pari a 9,8 miliardi di euro (9,1 miliardi di euro a fine 2011), ed è relativo quasi interamente ad attività materiali (oltre 9,3 miliardi di euro) ed in misura minore ad attività immateriali (470 milioni di euro); la variazione rilevata rispetto a fine 2011 è imputabile alle ordinarie movimentazioni intervenute nel periodo per investimenti, disinvestimenti e ad ammortamenti. Nel dettaglio, gli investimenti complessivi effettuati dal gruppo Terna nel 2012 sono stati pari a circa 1,2 miliardi di euro (pressoché interamente riferiti ad immobili, impianti e macchinari), a fronte di ammortamenti, disinvestimenti ed altre movimentazioni negative pari a oltre 400 milioni di euro. La variazione del saldo del Gruppo è, inoltre, riconducibile per circa 800 milioni di euro al contributo del gruppo Fintecna (principalmente fabbricati industriali, impianti ed avviamenti del gruppo Fincantieri) e, in misura minore, di SACE.

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" risulta in aumento di oltre il 24% rispetto a fine 2011, passando da 7.365 milioni di euro a 9.147 milioni di euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" si è attestata a circa 5,1 miliardi di euro, ad un valore quasi duplicato rispetto a fine 2011, prevalentemente per effetto dell'ampliamento del perimetro di consolidamento. Con riferimento al gruppo Terna, l'aggregato in oggetto, che comprende attività fiscali e crediti commerciali, riporta un saldo pari a 2,0 miliardi di euro. L'incremento rispetto a fine 2011, pari a circa 240 milioni di euro, è principalmente riconducibile al credito relativo alla remunerazione riconosciuta a Terna per l'utilizzo della RTN da parte di distributori di energia elettrica. Per il gruppo Fintecna, l'aggregato accoglie lavori in corso su ordinazione, rimanenze di magazzino, acconti ed attività fiscali, per un valore complessivo pari a 1,9 miliardi di euro. Il saldo di pertinenza di SACE, pari a 340 milioni di euro, include anch'esso attività di natura fiscale e crediti commerciali.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

	31/12/2012					31/12/2011	(milioni di euro) Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro Riassuntivo (escl. Capogruppo)	Perimetro non Riassuntivo	Elaborat/ Rettifiche	Gruppo CDP	
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>							
Raccolta	289.738	282.335	216	9.776	(2.588)	259.381	11,7%
- di cui raccolta postale	233.631	233.631	-	-	-	218.408	7,0%
- di cui raccolta da banche	34.633	32.242	140	2.251	-	20.674	67,5%
- di cui raccolta da clienti	9.396	10.055	75	1.736	(2.471)	8.436	11,1%
- di cui raccolta rappresentanza di titoli obbligazionari	12.078	6.407	-	3.789	(318)	11.852	1,0%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.295	3.129	12	174	-	3.371	0,7%
Rischi, riscatti e altre passività non onerose	1.731	685	-	1.040	(4)	1.357	27,0%
Altre voci del passivo	5.953	1.528	126	3.915	396	2.825	111,7%
Riserve svalutative	2.570	-	2.590	-	(20)	-	n/a
Fondi per rischi, imposte e TFR	4.194	926	359	2.132	774	1.930	115,1%
Patrimonio netto	21.057	16.835	7.540	9.797	(13.115)	18.349	14,0%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	18.182					15.525	17,1%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>228.951</b>	<b>205.431</b>	<b>10.845</b>	<b>20.873</b>	<b>-14.358</b>	<b>287.143</b>	<b>14,4%</b>

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2012 si è attestata a quota 290 miliardi di euro, in crescita del 12% rispetto al dato di fine 2011.

All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale di competenza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza.

Contribuisce alla formazione del saldo patrimoniale anche la provvista da banche, la quale è passata da circa 21 miliardi di euro nel 2011 a quasi 35 miliardi di euro a dicembre 2012, tale variazione essendo essenzialmente relativa alla Capogruppo. Con riferimento alle altre società del Gruppo, il saldo relativo al gruppo Fintecna (pari a 316 milioni di euro) è riconducibile per 205 milioni di euro al gruppo Fincantieri e per la quota residua a Fintecna Immobiliare. La diminuzione registrata nel periodo dal gruppo Terna (pari a circa 60 milioni di euro) è dovuta al rimborso di finanziamenti BEI. Per quanto riguarda, infine, SIMEST, la provvista da banche fa riferimento all'utilizzo di linee di credito concesse, prevalentemente, da istituti azionisti della società.

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a circa 9,4 miliardi di euro, risulta in aumento dell'11% rispetto al dato di fine 2011. In tale voce sono ricompresi, oltre a quanto di competenza della Capogruppo, il debito di CDP RETI verso ENI per l'acquisizione di SNAM (pari a circa 880 milioni di euro) e i finanziamenti concessi dalla Capogruppo a CDP GAS (per un valore di 225 milioni di euro) e Terna (pari a 500 milioni di euro). I depositi presso la Capogruppo ed i finanziamenti da essa concessi a società appartenenti al Gruppo sono oggetto di elisione a livello consolidato.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari" si rileva un incremento rispetto al dato di fine 2011 pari a circa 220 milioni di euro (+2%). In controtendenza con la già discussa dinamica decrementale relativa alla Capogruppo è il saldo del gruppo Terna, il cui indebitamento a lungo termine registra un incremento pari a 2 miliardi di euro, riconducibile all'emissione di due nuovi prestiti obbligazionari con scadenza 2017 e 2018, al netto delle spese e del disaggio di emissione.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", 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. Rispetto alla fine del 2011, non si registrano variazioni di rilievo dello stock a livello consolidato.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", si registra un aumento del 28% rispetto a fine 2011, passando da 1.357 milioni di euro a 1.731 milioni di euro. Al saldo patrimoniale contribuisce la Capogruppo per 695 milioni di euro, in diminuzione rispetto al valore di fine 2011, e il gruppo Terna, per il quale, invece, si rileva un aumento della voce pari a circa 420 milioni di euro, prevalentemente per effetto della variazione positiva rilevata sulle valutazioni della raccolta oggetto di copertura e, in misura minore, per maggiori ratei maturati su titoli obbligazionari.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 6,0 miliardi di euro (più che raddoppiato rispetto al 2011), di cui 2,4 miliardi relativi al gruppo Terna, 1,5 miliardi relativi al gruppo Fintecna e la restante parte relativa al perimetro finanziario. Nel saldo è, inoltre, ricompresa l'allocazione provvisoria della differenza tra il prezzo di acquisto delle partecipazioni ed il valore del patrimonio netto delle società entrate a far parte del perimetro di consolidamento con il metodo integrale nel corso del 2012, di ammontare pari a circa 380 milioni di euro. L'incremento del saldo, nel quale confluiscono anche i debiti commerciali dei rispettivi gruppi, relativamente al perimetro non finanziario, è pari a circa 1,6 miliardi; esso consegue essenzialmente alla variazione del perimetro di consolidamento intervenuta nel periodo.

Il saldo della voce "Riserve assicurative", pari a circa 2,6 miliardi, include l'importo delle riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell'ambito dell'attività assicurativa di Gruppo. Al 31 dicembre 2012, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce fondi per rischi, imposte e TFR, pari a 4.194 milioni di euro, risulta più che raddoppiata rispetto alla situazione di fine 2011, in quanto la variazione positiva riconducibile alla Capogruppo, al gruppo Fintecna e al gruppo SACE più che compensa il decremento registrato dal gruppo Terna. Nello specifico, tralasciando la variazione di pertinenza della Capogruppo, l'incremento più consistente è relativo all'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo Fintecna, i cui fondi sono complessivamente pari a circa 1,6 miliardi di euro. Essi accolgono stanziamenti atti a fronteggiare oneri e perdite probabili principalmente a livello di Fintecna, stante l'attività svolta dalla stessa di gestione di processi di liquidazione e di contenziosi; in particolare, gli accantonamenti si riferiscono a rischi per contenziosi, bonifiche e conservazioni di siti immobiliari, a rischi immobiliari oltre che ad impegni assunti per clausole contrattuali. Per quanto riguarda il gruppo SACE, il saldo fa essenzialmente riferimento a passività di natura fiscale.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2012 si è assestato a circa 21,1 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 18,3 miliardi di euro del 2011. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2011. A valere sul patrimonio netto complessivo, 18,2 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+17% rispetto al 2011) e circa 2,9 miliardi di euro di pertinenza di terzi (in linea con il valore dell'esercizio precedente).

**Patrimonio netto**

	<i>(milioni di euro)</i>	
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	18.183	15.525
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	2.874	2.824
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>21.057</b>	<b>18.349</b>

**4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO**

I dati di seguito riportati espongono la rappresentazione del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dalle società del perimetro finanziario (CDP, CDPI SGR e FSI) e non finanziario (gruppo Terna, CDP GAS e CDP RETI). Ai fini di una maggiore chiarezza elisioni e rettifiche di consolidamento sono state



allocate sulla Capogruppo o sui rispettivi perimetri di riferimento delle società consolidate.

Dati economici riclassificati					(milioni di euro)	
	31/12/2012				31/12/2011	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
Margine di interesse	3.449	3.531	0,2	(82)	2.214	55,8%
Dividendi	0,4	0,4	-	-	3	-86,0%
Commissioni nette	(1.693)	(1.612)	10	(1)	(1.483)	8,1%
Altri ricavi netti	155	171	(9,01)	(5)	(69)	n%
Margine di intermediazione	2.011	2.090	10	(89)	663	202,5%
Riprese (retifiche) di valore nette	(23)	(23)	-	-	(10)	124,6%
Costi di struttura	(997)	(111)	(13)	(873)	(937)	6,4%
di cui spese amministrative	(523)	(103)	(13)	(408)	(488)	7,3%
Altri oneri e proventi di gestione	1.796	2	0,02	1.796	1.633	10,1%
Risultato di gestione	3.263	1.966	(2)	1.300	1.799	81,3%
Utile su partecipazioni	1.528	1.476	-	152	1.711	-4,9%
Utile d'esercizio	3.232	2.641	(0,4)	591	2.345	37,8%
Utile d'esercizio di pertinenza di terzi	308				177	73,6%
Utile d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	2.924				2.167	34,9%

L'utile conseguito dal Gruppo CDP risulta in significativo aumento prevalentemente grazie alla dinamica del margine di interesse della Capogruppo.

Come già rilevato, le significative variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento non determinano impatti economici rilevanti in virtù della tempistica e della struttura delle acquisizioni effettuate a fine 2012.

L'utile di Gruppo conseguito nel 2012 è pari a 3.232 milioni di euro (di cui 2.924 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in aumento del 38% rispetto al risultato relativo al 2011.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 3.449 milioni di euro, in aumento del 56% rispetto al 2011. Tale risultato è da ricondurre prevalentemente alla crescita registrata sul margine tra impieghi e raccolta rilevato dalla Capogruppo, mentre trascurabile è l'impatto congiunto del perimetro non finanziario, inclusivo della diminuzione degli oneri finanziari netti registrato dal gruppo Terna (-26 milioni di euro), dell'incremento degli interessi attivi di CDP GAS per il finanziamento soci erogato a TAG (+6 milioni di euro) e degli interessi passivi di CDP RETI per la dilazione di pagamento verso ENI (pari

a 6 milioni di euro e assenti nel 2011 dato il differente perimetro di consolidamento).

La voce relativa ai dividendi è a saldo sostanzialmente nullo poiché, fatta eccezione per i proventi da fondi comuni e veicoli di investimento (pari a circa 400 mila euro), il contributo di ENI, Terna e CDPI SGR (a beneficio della Capogruppo, per complessivi 1.206 milioni di euro), di TAG (verso CDP GAS, per 103 milioni di euro) e di SNAM (verso CDP RETI, per 101 milioni di euro) è integralmente oggetto di rettifica in sede di consolidamento.

Le commissioni nette, pari a -1.603 milioni di euro (+8% rispetto al 2011), sono sostanzialmente a carico della Capogruppo. Contribuisce, inoltre, alla formazione del saldo CDPI SGR, che nel periodo ha percepito ricavi da commissioni di gestione per circa 10 milioni di euro in relazione allo svolgimento della propria attività caratteristica di gestione del FIA, registrando un aumento del 25% rispetto alle commissioni percepite al 31 dicembre 2011.

A tali dinamiche si aggiungono gli effetti positivi derivanti dal contributo fornito dagli altri ricavi netti, principalmente per effetto del miglioramento del risultato dell'attività di negoziazione e copertura a livello di Capogruppo (pari a circa 170 milioni di euro).

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; tale aggregato risulta in lieve aumento rispetto al 2011 (+6%), attestandosi a quota 997 milioni di euro, di cui 124 milioni di euro relativi al perimetro finanziario e 873 milioni relativi al perimetro non finanziario. In particolare, la variazione afferente il gruppo Terna (+33 milioni di euro) è riconducibile all'incremento delle rettifiche di valore su attività materiali, per l'entrata in esercizio di nuovi impianti; ciò in presenza di una sostanziale stabilità delle spese amministrative, giacché alla diminuzione delle spese per il personale si associa un aumento dei costi operativi (prevalentemente per effetto dell'aumento delle spese per servizi generali e dell'impatto della nuova imposta comunale sugli immobili). Con riferimento al perimetro finanziario, l'incremento dei costi di struttura consegue prevalentemente alla dinamica delle spese di pertinenza della Capogruppo ed in misura minore all'incremento dei costi sostenuti da FSI conseguentemente alla piena operatività raggiunta nel corso del 2012.

L'aggregato "altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a quota 1.798 milioni di euro, in aumento del 10% rispetto al 2011. Per il gruppo Terna, in particolare, in tale voce confluiscono i proventi di gestione, che rappresentano i ricavi del "core business" di Terna e delle controllate; nel corso del 2012 si è registrato un incremento dei ricavi rispetto al 2011 (+166 milioni di euro), derivante principalmente dagli effetti della Delibera AEEG 199/11, che, per il periodo di regolazione 2012-2015, ha stabilito tra l'altro la remunerazione per l'erogazione dei servizi di trasmissione.

L'aggregato utile su partecipazioni pari a circa 1,6 miliardi di euro, in diminuzione del 5% rispetto al 2011 include i proventi da partecipazioni consolidate al patrimonio netto, nonché l'impatto a livello consolidato della già citata operazione di cessione di azioni ENI. La riduzione del saldo rispetto al 2011 è attribuibile alla diminuzione del risultato ENI di competenza del Gruppo, in parte controbilanciata dall'ingresso nel perimetro di consolidamento di SNAM e TAG, quest'ultima consolidata esclusivamente a livello patrimoniale nell'esercizio 2011.

Considerando, poi, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto è risultato pari a 3.232 milioni di euro, in significativo aumento rispetto al risultato conseguito nel 2011 (+38%).

In particolare, il contributo del perimetro finanziario è stato pari a 2.640 milioni di euro (+557 milioni di euro rispetto al 2011), quasi esclusivamente attribuibile alla Capogruppo; il perimetro non finanziario presenta un risultato netto pari a 591 milioni di euro, in aumento di circa 330 milioni di euro rispetto al 2011, principalmente attribuibile agli effetti del contributo positivo di Terna (+184 milioni di euro rispetto al 2011), del consolidamento a patrimonio netto di TAG su CDP GAS (per un importo di 64 milioni di euro) e del consolidamento a patrimonio netto di SNAM su CDP RETI (per 80 milioni di euro).

L'andamento economico del Gruppo CDP può essere analizzato avendo a riferimento la contribuzione delle principali Aree della Capogruppo e società appartenenti al perimetro di consolidamento alla determinazione del risultato di gestione, in particolare:

**Dati economici riclassificati***(migliaia di euro)*

	<b>Risultato di gestione 2012</b>	<b>Risultato di gestione 2011</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>Perimetro finanziario di Gruppo</b>	<b>1.963.453</b>	<b>707.435</b>	<b>177,5%</b>
- di cui Area Finanza della Capogruppo	2.248.789	888.500	153,1%
- di cui Area Enti Pubblici della Capogruppo	351.900	353.449	-0,4%
- di cui altre Aree della Capogruppo	(634.900)	(537.007)	18,2%
- di cui Perimetro finanziario di Gruppo (escl. Capogruppo)	(2.336)	2.493	n/s
<b>Perimetro non finanziario di Gruppo</b>	<b>1.299.620</b>	<b>1.091.948</b>	<b>19,0%</b>
<b>Totale Gruppo CDP</b>	<b>3.263.073</b>	<b>1.799.383</b>	<b>81,3%</b>

Per il 2012, si segnala in significativo contributo dell'Area Finanza della Capogruppo, derivante dal trend positivo registrato dal rendimento degli impieghi, tenendo comunque conto della maggiore remunerazione riconosciuta ai risparmiatori. In linea con l'esercizio 2011, un apporto rilevante deriva anche dall'Area Enti Pubblici, che contribuisce per l'11% al risultato di gestione complessivo. L'aggregato "altre Aree del Gruppo", riunisce il risultato attribuibile all'Area Finanziamenti, all'Area Impieghi di Interesse Pubblico, all'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia e alle partecipazioni, oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta un risultato negativo, riconducibile alla rappresentazione, a livello consolidato, dei proventi relativi alla partecipazione detenuta in ENI nella voce "Utile su partecipazioni", a valle del risultato di gestione. Il contributo fornito dal perimetro non finanziario (gruppo Terna, CDP GAS e CDP RETI) risulta in aumento di circa il 19% e contribuisce per il 40% al risultato complessivo del Gruppo.

Di seguito si riporta il prospetto relativo al conto economico consolidato riclassificato non inclusivo degli impatti di natura non ricorrente derivanti dalla citata cessione di azioni ENI sul mercato.

Dati economici riclassificati - pro forma senza voci non ricorrenti

	31/12/2011				31/12/2011	(milioni di euro) Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
Margine di interesse	3.449	3.531	0,2	(82)	2.214	55,8%
Dividendi	0,4	0,4	-	-	3	-86,0%
Commissioni nette	(1.603)	(1.612)	10	(1)	(1.483)	8,1%
Altri ricavi netti	(200)	(195)	(0,01)	(5)	(69)	190,3%
Margine di intermediazione	1.646	1.715	10	(89)	665	147,6%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(23)	(23)	-	-	(10)	124,6%
Costi di struttura	(997)	(111)	(13)	(873)	(937)	6,4%
di cui spese amministrative	(523)	(103)	(13)	(406)	(488)	7,3%
Altri oneri e proventi di gestione	1.831	35	0,02	1.796	1.633	12,2%
Risultato di gestione	2.931	1.634	(2)	1.300	1.709	62,9%
Utile su partecipazioni	1.565	1.413	-	152	1.711	-8,5%
Utile d'esercizio	2.804	2.213	(0,4)	591	2.232	25,6%
Utile d'esercizio di pertinenza di terzi	308				98	213,2%
Utile d'esercizio di pertinenza dello Capogruppo	2.496				2.134	17,0%

**4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO CONSOLIDATO**

Si riporta di seguito il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati, espresso sia in forma dettagliata che in forma aggregata per società rilevanti.

<i>(migliaia di euro)</i>			
<b>ESERCIZIO 2012</b>	<b>Utile netto</b>	<b>Capitale e Riserve</b>	<b>Totale</b>
<b>BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>2.852.617</b>	<b>13.982.668</b>	<b>16.835.285</b>
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	686.659	16.650.185	17.336.844
Rettifiche di consolidamento:	(615.359)	(15.373.735)	(15.989.094)
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(15.083.826)	(15.083.826)
- allocazione provvisoria		(451.986)	(451.986)
- avviamento		295.669	295.669
- riclassifiche	(2.418)	2.418	-
- rivalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali		2.340.100	2.340.100
- storno rivalutazione su immobilizzazioni immateriali alienate		(62.298)	(62.298)
- ammortamento rivalutazioni immobilizzazioni	(45.100)	(324.478)	(369.578)
- dividendi di società consolidate integralmente	(120.140)	120.140	-
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(156.684)	1.148.124	991.440
- elisione rapporti infragruppo	16	(212)	(196)
- fiscalità anticipata e differita	16.863	(791.320)	(774.457)
- quote soci di minoranza	(307.896)	(2.566.066)	(2.873.962)
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>2.923.917</b>	<b>15.259.118</b>	<b>18.183.035</b>

<i>(migliaia di euro)</i>			
	<b>Utile netto</b>	<b>Capitale e Riserve</b>	<b>Totale</b>
<b>BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>2.852.617</b>	<b>13.982.668</b>	<b>16.835.285</b>
Consolidamento gruppo ENI	(96.930)	1.148.078	1.051.148
Consolidamento gruppo Tema	19.623	138.429	158.052
Altro	148.607	(10.057)	138.550
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>2.923.917</b>	<b>15.259.118</b>	<b>18.183.035</b>

**PROSPETTO DI RICONCiliaZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI**

Di seguito si riporta un prospetto di riconciliazione tra gli schemi di bilancio consolidato 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 consolidato - Attivo

Le parti e rubriche di cui	Esercizio 2012	Dep. Regole e altri impieghi di interesse	Crediti verso clienti e verso banche	Titoli di debito	ATTIVO - Prospetti riclassificati					Altre voci dell'attivo
					Partecipazioni e altri valori	Riserve tecniche e quelle del risparmio	Attività di negotiazione e derivati di negotiazione	Attività materiali e immobiliari	Rischi, risconti e altre attività non fruttifere	
ATTIVO - Voci di bilancio										
17. Cassa e disponibilità liquide	5,4	5,4								
19. Attività finanziaria detenuta per la negoziazione	4.656	462		3.324			470			
40. Attività finanziaria detenuta a pari o vendita	3.289		1	4.928	304					(5)
50. Attività finanziaria detenuta allo scopo di vendita	19.213			11.652						252
60. Crediti verso banche	19.301	6.799	8.767	850						83
70. Crediti verso clientela	240.752	125.224	94.805	2.558	188				8.422	
80. Derivati di copertura	1.151						1.129			12
130. Partecipazioni	20.276				20.272					
150. Riserve tecniche e carico del rassicurazione	106					106				
160. Attività materiali	12.157							12.157		
180. Attività immobiliari	624							624		
140. Attività fiscali	1.222									1.220
160. Altre attività	4.068								35	4.223
Totale dell'attivo	338.691	146.439	192.763	24.739	22.298	188	1.799	12.881	8.347	8.956

## Passivo e Patrimonio Netto

	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati							
Importi in milioni di euro	Esercizio 2012	Racconti	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Rischi, risconti e altre passività non onerate	Altre voci del passivo	Riserva assicurativa	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio								
10. Debiti verso banche	36.450	36.116		334				
20. Debiti verso clientela	241.673	241.543	28	101				
30. Titoli in circolazione	13.218	12.078		1.140				
40. Passività finanziarie di negoziazione	523		523					
50. Derivati di copertura	2.700		2.688	12				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	56		56					
80. Passività fiscali	2.323						2.323	
100. Altre passività	6.111			144	5.967			
110. Trattamento di fine rapporto del personale	153						153	
120. Fondi per rischi ed oneri	1.717						1.717	
130. Riserve tecniche	2.570					2.570		
140. Riserve da valutazione	313							313
170. Riserve	11.440							11.440
180. Sovraprezzo da emissione	6							6
190. Capitale	3.500							3.500
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.874							2.874
220. Utile (Perdita) di periodo	2.924							2.924
Totale del passivo e del patrimonio netto	328.551	289.798	3.295	1.731	5.967	2.570	4.194	21.057



## **5. MONITORAGGIO DEI RISCHI**

### **5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO**

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo al Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato. Al Responsabile RMA riportano quattro unità organizzative:

1. Rischio di Credito e Controparte, Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value
2. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM)
3. Rischi Operativi
4. Antiriciclaggio.

In staff al responsabile RMA sono collocate competenze relative al rischio immobiliare, al rischio delle partecipazioni e al rapporto con le agenzie di rating.

Le politiche relative all'assunzione di rischio (Risk Policy) 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.

Le attività di risk management e antiriciclaggio sono tra quelle per cui CDP esercita direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

Dal punto di vista del quadro complessivo dei rischi, il 2012 è stato caratterizzato da rilevanti fattori esogeni rispetto all'attività di CDP, legati essenzialmente all'evolversi della crisi del debito sovrano in atto nell'Euro zona. La Repubblica Italiana ha subito, nel primo semestre, il downgrade da parte di ciascuna delle tre principali agenzie di rating, ed una di esse ha effettuato un ulteriore downgrade nel mese di luglio. Tra maggio e luglio la crisi ha registrato una fase acuta, e gli spread creditizi sui titoli del debito pubblico italiano hanno toccato livelli prossimi ai massimi raggiunti nell'ultima parte del 2011, mentre i sistemi bancari di diversi paesi dell'Euro zona hanno evidenziato tensioni senza precedenti. A partire dal mese di agosto si è invece affermata una tendenza alla normalizzazione, sebbene nel permanere di elementi di forte incertezza. L'influenza di tali fattori esogeni si esplica su quasi tutte le categorie di rischi a cui è soggetta CDP.

### **5.1.1. RISCHIO DI CREDITO**

CDP è esposta a rischi di natura creditizia in primo luogo nell'attività d'impiego (Gestione Separata e Gestione Ordinaria) e, secondariamente, nell'attività di copertura in derivati e di securities financing (si veda la sezione successiva dedicata al rischio di controparte). La Gestione Separata, tradizionalmente caratterizzata da esposizioni verso lo Stato e gli enti territoriali, ha visto una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione ai programmi di sostegno delle PMI e per la ricostruzione in Abruzzo); ancora relativamente limitata l'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi.

Il Regolamento del Credito, approvato dal Consiglio di Amministrazione, delinea i principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento e disciplina il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle Unità Organizzative coinvolte.

All'Area Crediti è assegnato il compito della revisione crediti, dell'assegnazione del rating e della stima della loss given default. L'Area RMA si occupa delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione del portafoglio. L'Area RMA inoltre monitora l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, propone eventuali interventi di mitigazione del rischio e quantifica i relativi assorbimenti di capitale economico.

In ottemperanza al Regolamento Rischi, infine, nel corso del 2012 è stata adottata una "Rating e recovery rate policy", il cui scopo è quello di esplicitare le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. In particolare, la policy mira a massimizzare la riproducibilità e l'omogeneità delle valutazioni interne di rating e recovery rate. L'Area RMA ha inoltre avviato, in stretto coordinamento con l'Area Crediti, un'attività di revisione, test e validazione dei modelli interni di scoring e di rating utilizzati in CDP, prendendo le mosse dal modello di valutazione parametrica degli enti territoriali. Con riferimento a tale modello, che consente di classificare gli enti territoriali in categorie omogenee di rischio, individuando i casi nei quali è necessario un approfondimento sul merito creditizio, CDP ha intrapreso nel corso

dell'esercizio lo sviluppo di una nuova versione, che si prevede possa entrare in funzione nei primi mesi del 2013.

Nel 2012 CDP ha mantenuto un presidio costante del rischio di credito, anche alla luce dell'acuirsi della crisi finanziaria. In particolare, il modello proprietario di portafoglio, che CDP utilizza dal 2007, è stato ricalibrato in modo da affiancare alle misure basate su probabilità di default medie di lungo periodo ("through-the-cycle") misure che tengono conto di una correzione per il ciclo economico sfavorevole. Nella prima metà dell'anno le condizioni praticate sui nuovi impieghi hanno risentito dell'aumento generalizzato del costo marginale della raccolta; successivamente, la compressione degli spread sovrani ha favorito il ritorno ad un maggiore equilibrio tra lo spread di funding e i margini che CDP deve applicare per coprire la perdita attesa e inattesa sui crediti. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, veicolando, attraverso il sistema bancario, i fondi del Risparmio Postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio termine alle PMI. L'esposizione di CDP verso il settore bancario italiano è di conseguenza aumentata e, a fine 2012, tra le dieci maggiori esposizioni di portafoglio figurano i due maggiori gruppi bancari italiani. Dal punto di vista della mitigazione del rischio di credito nell'operatività tramite le banche il 2012 ha assistito all'entrata a regime del meccanismo di cessione in garanzia a CDP dei crediti vantati dalle banche verso le PMI.

Nella prima parte dell'anno RMA ha implementato e presentato al Comitato Rischi prove di stress sul portafoglio crediti, considerando ipotesi di downgrade generalizzato delle controparti in portafoglio, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

Nel corso del 2012 le politiche di rischio di CDP sono state integrate introducendo un limite globale di concentrazione adattato alle specificità di CDP e basato sul rapporto tra esposizione verso una controparte (o un gruppo di controparti connesse) e risorse patrimoniali di CDP.

### **5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE**

Nel corso del 2012 sono stati rivisti verso il basso i criteri minimi per l'operatività in derivati, per tener conto della maggiore severità dei giudizi attribuiti dalle agenzie di rating alle controparti bancarie di CDP; sono stati tuttavia mantenuti standard molto elevati per il rating pubblico.

In continuità con il passato, al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex che preveda lo scambio di garanzie reali. In riferimento alle operazioni pregresse, rimane non assistito da CSA un solo contratto, prossimo a scadenza e di rilevanza marginale.

Nel corso dell'esercizio è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento per alcuni dei Credit Support Annex già in essere, aumentandone quindi l'efficacia nel contenere l'esposizione.

Considerando la rilevanza dell'attività di securities financing, sono state rinnovate le parti della Risk Policy che normano le esposizioni di natura creditizia che CDP può assumere in tale ambito. L'Area RMA ha provveduto, nel corso della prima parte del 2012, ad adeguare il monitoraggio alla nuova policy. Dal punto di vista della mitigazione del rischio connesso a tali attività, a fine 2012 risultano attivi 3 accordi quadro di compensazione che prevedono scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000). Nel mese di dicembre 2012 CDP ha inoltre aderito alla Cassa di Compensazione e Garanzia, controparte centrale che permette di operare in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

### **5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE**

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 presenta per CDP un livello di complessità gestionale peculiare rispetto a quanto normalmente riscontrabile in ambito bancario. Principalmente per l'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati ai prezzi al consumo (indice Famiglie Operai e Impiegati) CDP è inoltre esposta al rischio inflazione, il quale viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse.

Nel corso del 2012 è stata aggiudicata la gara europea per l'acquisizione di un sistema di Asset & Liability Management (ALM), il cui processo di implementazione e parametrizzazione ha raggiunto uno stadio avanzato nel corso dell'anno. A regime il nuovo sistema supporterà CDP nella gestione del rischio tasso d'interesse e inflazione, affiancando il sistema proprietario in uso dal 2005 che rimarrà in funzione almeno fino al completamento della fase di transizione.

CDP ha proseguito la propria azione di contenimento dell'esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse<sup>22</sup>, maturata fin dal 2009 e passata da +11,7 milioni di euro a fine 2010 a +16,5 milioni di euro a fine 2011. Il livello di esposizione, che tende ad aumentare al ridursi del livello dei tassi IRS, alla fine del 2012 si attesta a +18 milioni di euro. Come nel 2011, l'azione correttiva condotta ha riguardato solo in misura minore il portafoglio derivati, tramite la early termination di alcuni IRS in essere, ed è stata prevalentemente attuata con l'acquisto di titoli di Stato italiani, avvenuto soprattutto nella prima parte dell'anno, quindi in corrispondenza di livelli di rendimento più elevati.

L'esposizione all'inflazione<sup>23</sup> è passata da -3,7 milioni di euro a fine 2011 a -3,0 milioni di euro a fine 2012, risultando quindi in contrazione nell'anno, anche grazie agli acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

L'esposizione a movimenti paralleli dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorata anche sotto forma di effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti<sup>24</sup> sono rappresentati, con riferimento alla fine del 2012, nella seguente tabella:

<i>(miliardi di euro)</i>		
Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	1,4	(0,30)
-100 punti base	(2,30)	0,30

Nel corso del 2012 il VaR di tasso e inflazione<sup>25</sup>, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, è passato da 683 milioni di euro a fine 2011 a 415 milioni di euro a fine anno. Tale riduzione, avvenuta nonostante le misure di sensitivity siano leggermente aumentate nell'anno, riflette la minore variabilità dei tassi osservata nel secondo semestre, in corrispondenza di una fase

22 Definita come esposizione del valore attuale delle poste di bilancio sensibili ai tassi ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

23 Definita come esposizione del valore attuale delle poste di bilancio sensibili ai tassi ad un aumento di 1 punto base della curva di inflazione su tutte le scadenze.

24 Rispetto a queste stesse misure di esposizione sono stabiliti limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione.

25 Definito come il Value-at-Risk al livello di confidenza del 99% sull'orizzonte di dieci giorni, calcolato secondo un metodo di simulazione storica che tiene conto delle condizioni di volatilità correnti. Il Value-at-Risk al livello di confidenza 99% rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo nell'1% dei casi.

caratterizzata da minore avversione al rischio e tendenza alla normalizzazione. La crisi del debito sovrano ha rappresentato un severo banco di prova per la tenuta del modello statistico, che già aveva superato l'esame della crisi innescata dal fallimento Lehman; la performance in backtesting risulta comunque ancora compatibile con il livello di confidenza adottato (99%).

#### **5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio Postale garantito dallo Stato, sul quale si fonda la Gestione Separata. La raccolta di CDP sul mercato dei capitali è finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria. CDP ha la possibilità di accedere al rifinanziamento presso la Banca Centrale Europea ed è soggetta agli obblighi di riserva obbligatoria. Il citato nuovo sistema di Asset & Liability Management (ALM) potenzierà anche gli strumenti a disposizione di CDP per la gestione del rischio di liquidità.

La Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010 ha confermato l'impostazione precedentemente adottata per la gestione della liquidità della Gestione Separata, fondata sul mantenimento di un ampio buffer sul conto corrente di Tesoreria.

Nel 2012 l'andamento della raccolta postale ha mostrato una buona solidità rispetto al difficile contesto macroeconomico e, in particolare, si è invertita la tendenza alla contrazione dello stock di Libretti postali registrata nel 2011. Va rimarcato che sia nel 2011 che nel 2012, nonostante il quadro congiunturale, la raccolta netta per CDP ha mantenuto un saldo positivo. Il buffer costituito dal conto corrente di Tesoreria si attesta a fine 2012 su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti nella Risk Policy, registrando un aumento rispetto a fine 2011. Oltre a tale buffer, CDP dispone di ampie masse di attivi rifinanziabili sul mercato (tramite pronti contro termine) e/o tramite le operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea.

La Risk Policy contempla altresì limiti di liquidità per la Gestione Ordinaria, volti a garantire stabilità strutturale a livello di scadenze delle differenti poste in portafoglio, contenendo il mismatch temporale tra attivi e passivi. Le emissioni effettuate nel corso del 2012 hanno incrementato il rapporto tra passività a medio-lungo termine e attività a medio-lungo termine e, unitamente alla variazione di scadenza dei flussi di pagamento dei finanziamenti, hanno determinato un livello di trasformazione delle scadenze nettamente più contenuto

rispetto al massimo consentito dai limiti. Oltre al monitoraggio di tali limiti, la gestione del rischio di liquidità in Gestione Ordinaria si avvale di:

- analisi di gap di liquidità in grado di evidenziare eventuali situazioni di squilibrio a breve, medio e lungo termine;
- analisi di stress sulla base di scenari definiti da RMA;
- un Contingency Funding Plan che definisce indicatori volti a identificare situazioni di allerta o di crisi e individua i ruoli delle diverse unità organizzative e le leve attivabili in tali situazioni.

Sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, CDP ha preso parte all'operazione straordinaria di rifinanziamento a lungo termine della Banca Centrale Europea (LTRO) del 29 febbraio 2012, utilizzando una parte dei propri asset stanziabili a garanzia della provvista offerta dall'Eurosistema.

#### **5.1.5. RISCHIO OPERATIVO**

Nel corso del 2012 è stata completata la definizione del framework metodologico per la loss data collection.

E' stata, inoltre, avviata l'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi per il costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale. Il piano di lavoro dei Rischi Operativi ha previsto, come progetto pilota, l'analisi di uno dei principali processi rientranti nel core business di CDP, recentemente interessato da significative innovazioni di processo e di sistema. I risultati della valutazione saranno utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

#### **5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO**

Nel corso del 2012 si è provveduto all'adeguamento del corpus normativo interno alle nuove esigenze di compliance ed operative mediante diversi interventi di autoregolamentazione, volti a definire un sistema di gestione del rischio basato, tra l'altro, su attribuzione di compiti e responsabilità, controlli di linea e di II livello, tracciabilità degli atti e delle decisioni.

Il Servizio Antiriciclaggio, istituito in adempimento al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, ha implementato diverse attività di controllo volte ad assicurare il rispetto della normativa antiriciclaggio, sia interna che esterna, in

materia di: (i) adeguata verifica della clientela; (ii) registrazione delle informazioni in Archivio Unico Informatico; (iii) segnalazione di operazioni sospette.

Nel corso dell'anno, si è, inoltre, provveduto ad erogare un'attività di formazione rivolta al personale direttamente coinvolto nell'espletamento degli adempimenti antiriciclaggio, riservando particolare cura allo sviluppo di una specifica preparazione dei dipendenti e dei collaboratori che sono a più diretto contatto con la clientela.

#### **5.1.7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI**

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi d'investimento, detenuti esclusivamente per finalità di stabile investimento e non di negoziazione. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate.

Nel corso del 2012 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP è stata interessata da importanti cambiamenti, come già rilevato nei precedenti capitoli. Con riferimento all'acquisto di Fintecna, SACE e SIMEST, l'esercizio del diritto di opzione all'acquisto è avvenuto a valle di una fase di due diligence che ha riguardato anche i principali profili di rischio delle stesse.

#### **5.1.8. ALTRI RISCHI RILEVANTI**

Anche se CDP non intraprende attività di negoziazione di strumenti finanziari, è esposta ad alcuni rischi di mercato oltre a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario e a quelli azionari legati al portafoglio partecipativo.

Per le operazioni di raccolta esposte al rischio azionario, quali le emissioni di Buoni fruttiferi postali indicizzati allo Euro Stoxx 50, CDP ricorre all'acquisto di opzioni equity speculari a fini di copertura e monitora le discrepanze tra i nozionali delle opzioni vendute e acquistate dovute al realizzarsi di rimborsi diversi dalle attese.

CDP ha sempre incorporato nel profilo di copertura gestionale un margine prudenziale, acquistando quindi opzioni per nozionali inferiori al nominale emesso ma leggermente superiori alla previsione statistica del nominale atteso a



scadenza. In tal modo, eventuali rimborsi inferiori alle attese non avrebbero esposto CDP al rischio di corrispondere un premio per il quale non era stata acquistata la corrispondente copertura. Nel 2012 i rimborsi dei buoni indicizzati allo Euro Stoxx 50 hanno registrato un andamento sostenuto, e ciò ha comportato nell'immediato un impatto positivo sulla redditività di CDP (voce 80 del conto economico), in quanto i risparmiatori che rimborsano i Buoni rinunciano alla componente di opzione sull'indice, facendo venir meno una passività per CDP. A fronte di tale effetto positivo, CDP rimane in parte esposta all'effetto di future variazioni negative del valore dell'indice, avendo una posizione di copertura gestionale eccedente rispetto a alle opzioni ancora detenute dai risparmiatori.

Alcune attività possono inoltre esporre CDP a rischio di cambio: si tratta principalmente dell'emissione di titoli obbligazionari (EMTN e Covered Bond) denominati in valuta estera, dell'eventuale concessione di finanziamenti denominati in valuta estera, dell'acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera. In linea generale CDP intraprende attività potenzialmente esposte alle fluttuazioni dei tassi di cambio solo ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Nel caso dei titoli obbligazionari in valuta estera, sia emessi che acquistati, la copertura avviene mediante operazioni di cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in Euro.

Con riferimento ai rischi di conformità normativa, un presidio rilevante è costituito dal Comitato di Ammissibilità, un organo collegiale istituito nel 2010 che ha il compito di esprimere pareri su operazioni, nuove iniziative e nuovi prodotti. Per questi ultimi il Comitato si esprime in merito alla processabilità sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio. Il Responsabile Risk Management e Antiriciclaggio è membro del Comitato di Ammissibilità.

## **5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

### **5.2.1. LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDPI SGR**

I rischi finanziari per CDPI SGR sono quelli connessi all'impiego del capitale liquido e all'attività di gestione dei fondi da essa istituiti.

Il rischio di liquidità viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa (forecast finanziario), predisposta dall'unità organizzativa Amministrazione, Pianificazione e Controllo e fornita alla funzione Risk Management.

Le decisioni di investimento sono sempre assunte in coerenza con il forecast finanziario, su cui si basa la classificazione contabile dei titoli di Stato nella categoria "detenuti fino a scadenza". Detenere i suddetti investimenti fino alla naturale scadenza consente di non realizzare eventuali perdite di valore dovute a movimenti avversi dei tassi di interesse. Il rischio connesso all'impiego della liquidità risulta quindi limitato.

Il Risk Management verifica che ciascun investimento della liquidità in strumenti finanziari avvenga nel rispetto dei limiti qualitativi e quantitativi fissati dal Consiglio di Amministrazione.

Considerata la natura di fondo a richiamo del FIA e del FIV PLUS, CDPI SGR corre un rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori. Va rilevato, a questo riguardo, che allo stato attuale pressoché metà del patrimonio del FIA e la totalità del patrimonio del FIV PLUS sono stati sottoscritti da CDP. Per quanto riguarda il FIA, inoltre, si nota che tra gli investitori figura il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti; essendo il Fondo riservato esclusivamente ad investitori qualificati, i restanti sottoscrittori rientrano generalmente nel novero di quei soggetti, bancari, assicurativi, previdenziali, di comprovato standing. Il rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori è comunque mitigato tramite apposite clausole contrattuali presenti in ciascun regolamento che tutelano la SGR e i fondi in caso di inadempimento (ad esempio, penali a carico dei sottoscrittori in caso di mancati versamenti).

In linea generale i rischi di mercato sono gestiti mediante la tecnologia di rischio dalla Capogruppo CDP, verso la quale è stata esternalizzata la funzione di Risk Management.

In materia di rischio operativo, CDPI SGR ha adottato, quale benchmark di riferimento, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese da Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006. L'approccio metodologico adottato per la valutazione degli impatti potenziali dei rischi operativi sulle procedure interne si basa sul modello A.P.R.O. definito dal gruppo interbancario costituito nell'ambito della Commissione Tecnica per le Ricerche e le Analisi dell'ABI. L'approccio è di tipo qualitativo e si pone come

obiettivo principale la conoscenza dei potenziali eventi pregiudizievoli a cui è esposta CDPI SGR, attraverso l'analisi dei rischi derivanti sia dai processi interni all'azienda che dai fattori ad essa esterni. L'attività di valutazione sarà effettuata attraverso tecniche di self-assessment.

### **5.2.2. LA GESTIONE DEI RISCHI IN FSI**

FSI, in stretto coordinamento con la Capogruppo, ha redatto il proprio Regolamento Rischi in due documenti: *Principi di Rischio* e *Documento Attuativo dei Principi di Rischio*.

Il primo documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 19 marzo 2012 ed enuncia i principi base di operatività e le relative linee guida al fine di rilevare, misurare, monitorare e controllare le varie tipologie di rischio cui la società potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività.

Il secondo documento, al fine di dare corpo ai principi precedentemente enunciati, espone: (i) le modalità con cui il rischio viene misurato con riferimento ad una dimensione collettiva che consente di esprimerne il grado di tipicità, delineandolo in termini di rischio relativo ed assoluto; (ii) le modalità di gestione e la valutazione dei derivati impliciti nelle operazioni e (iii) gli aspetti organizzativi che disciplinano le interazioni con la Capogruppo in tema di gestione dei rischi. Tale documento attuativo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 giugno 2012.

Con riferimento alle tre operazioni deliberate nel 2012, in Kedrion Group, Metroweb Italia e Hera, si segnala che, per ciascuna di esse, è stata svolta l'analisi di rischio coerentemente con il documento attuativo dei principi di rischio. Le operazioni compiute sono integralmente rientrate nell'esposizione ordinaria, senza necessitare di limitazioni dimensionali, bensì di raccomandazioni e cautele gestionali.

Si segnala che non esiste un rischio di funding liquidity, in assenza di indebitamento; anche l'asset liquidity risk è poco rilevante, non essendo previste dismissioni a breve. Per quanto riguarda gli altri rischi, si segnala:

- la sottoscrizione di una linea di credito a tasso fisso per 75 milioni di euro a disposizione di Kedrion Group da parte di FSI, non ancora tirato dalla

società, con possibilità di rimborso anticipato e, in caso di mancato rimborso, eventuale opzione di conversione a discrezione di FSI;

- l'assenza di rischio cambio;
- rischi operativi definiti nei piani di azione volti al superamento o alla mitigazione delle criticità rilevate, così come individuati nel "Master Plan degli interventi" sviluppato nel corso delle attività propedeutiche alla predisposizione del modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. 231/2001;
- l'ampliamento dell'analisi riguardante il rischio reputazionale agli aspetti ESG (environmental, social, governance) di tutte le opportunità di investimento analizzate.

### **5.2.3. LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO FINTECNA**

Nel seguito sono illustrati i principali rischi cui è esposto il gruppo Fintecna, suddivisi tra rischi afferenti il mercato in cui operano le società controllate e collegate, ed i rischi finanziari, nonché la politica di gestione degli stessi.

#### **RISCHI DI MERCATO**

##### Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo Fintecna è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico dei mercati europeo e nord-americano (che rappresentano le aree in cui il gruppo Fintecna ed i suoi principali clienti operano), quali il tasso di crescita del prodotto nazionale lordo, il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, il sistema creditizio, il costo delle materie prime.

Il gruppo Fintecna in questa situazione ha proseguito nell'azione di contenimento dei costi interni e di recupero di efficienza, accedendo nel contempo agli strumenti di flessibilità operativa previsti dai contratti e dalla regolamentazione italiana avviando, in particolare nel comparto cantieristico, un piano di riorganizzazione con l'obiettivo di adeguare la capacità produttiva del gruppo Fincantieri alle mutate condizioni dei mercati di riferimento, quindi alle previsioni della domanda.

**Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento**

Sia nel mercato della cantieristica navale, sia in quello immobiliare, il gruppo Fintecna opera da molti anni, concentrando la propria attività su prodotti che possano consentire di mettere a frutto le esperienze ed il know-how sviluppati.

Il mantenimento del posizionamento competitivo in particolare nelle produzioni del settore della cantieristica, maggiormente esposto a pressioni concorrenziali, viene ricercato assicurando alti standard qualitativi di prodotto, anche con ricorso a investimenti sulla continua formazione del personale tecnico specialistico, in ottica di garantire la copertura delle posizioni manageriali chiave, oltre che con l'attenta selezione di fornitori strategici, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità tecniche e finanziarie, al fine di risultare competitivi da un punto di vista commerciale e di diversificare la clientela ampliando il portafoglio clienti.

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono, inoltre, fortemente condizionati dalle condizioni economico finanziarie dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza.

**Rischi relativi al valore degli immobili**

I rischi relativi al valore degli immobili sono legati alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono di taluni elementi di criticità del settore. L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, in particolare, il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in partnership con operatori privati. Il gruppo Fintecna Immobiliare si trova infatti ad operare, con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare in un contesto caratterizzato dal perdurare del trend negativo del mercato ulteriormente accentuatosi nel corso degli ultimi mesi e che non accenna allo stato segnali di ripresa nel breve termine. In tale quadro, le principali aree di criticità sono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza delle partnership nonché dal correlato rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati.

La politica del gruppo Fintecna è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio adattando le politiche di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari al più critico contesto di mercato anche con l'adozione di soluzioni alternative a quelle di sviluppo originariamente previste, nonché mediante l'adozione di politiche di bilancio cautelative.

**Rischi connessi al quadro normativo di riferimento**

Il gruppo Fintecna è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del gruppo Fintecna e sui suoi risultati. Le attività del gruppo Fintecna sono soggette, fra l'altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Il gruppo Fintecna promuove il rispetto di tutte le norme a cui è assoggettato, nonché la predisposizione ed aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. In particolare, è stata data piena attuazione alle indicazioni contenute nel D.Lgs. 81/2008 - "Testo Unico di riordino della disciplina per la tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro" e successive modifiche e integrazioni intervenute.

**RISCHI FINANZIARI****Rischio di cambio**

L'esposizione al rischio valutario risulta connessa essenzialmente alle attività del gruppo Fincantieri, in relazione alla stipula di contratti di costruzione navale (commesse) denominati in valuta estera e, in misura residuale, alle forniture ed approvvigionamenti regolati in divise diverse dall'euro. La politica di gruppo è orientata a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio sulla performance economico-finanziaria. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali sono impiegati contratti a termine di acquisto e/o vendita di valuta estera o strutture opzionali, sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato valutario ed in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta sono compensati. La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi di incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti.

Fincantieri ha inoltre posto in essere acquisti a termine di valuta al fine di neutralizzare l'esposizione al rischio cambio derivante dall'esborso in dollari di Singapore relativo al completamento dell'acquisizione della maggioranza della società STX OSV Holdings Ltd..

**Rischio di tasso**

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente: i) alle passività finanziarie a medio - lungo termine di talune imprese a controllo congiunto del settore immobiliare (non esposti nel presente bilancio consolidato in quanto le medesime società sono valutate con il metodo del patrimonio netto), per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti sia per l'acquisto degli immobili che per le esigenze di sviluppo dell'attività; ii) a taluni finanziamenti a lungo termine assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di tali imprese è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati (talvolta in esecuzione delle obbligazioni contenute nei contratti di finanziamento in essere con gli istituti di credito), i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. Tali operazioni sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato finanziario e, quindi, con la convenienza economica alla loro attivazione.

**Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità è legato alla capacità di far fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie. Le disponibilità finanziarie del gruppo Fintecna garantiscono sufficienti risorse di liquidità per fronteggiare tali rischi.

La politica di tesoreria dell'esercizio è stata prevalentemente indirizzata al consolidamento dei miglioramenti in termini di rendimento complessivo delle disponibilità, concretizzatosi essenzialmente attraverso una plusvalente operazione di disinvestimento/reinvestimento di titoli di Stato effettuata da Fintecna.

Il gruppo Fintecna ha peraltro impiegato parte delle disponibilità liquide in strumenti a breve termine presso primari istituti finanziari, ai migliori tassi del mercato monetario. Inoltre, al fine di garantire flessibilità nella gestione della tesoreria, il gruppo Fintecna mantiene alcune linee di fido che, alla data di chiusura dell'esercizio, considerata anche l'attuale capacità di autofinanziamento, risultano utilizzate in minima parte.

**Altri rischi**

Il gruppo Fintecna (principalmente Fintecna e le società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo valutate con il metodo del patrimonio

netto nel presente bilancio consolidato) è altresì esposto ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione del contenzioso in corso, prevalentemente riferibile alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori di Fintecna aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le proprie valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi ed oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo Fintecna. Le disponibilità liquide del gruppo Fintecna sono ritenute idonee a fronteggiare i fabbisogni prospettici legati agli oneri provenienti da tali situazioni di contenzioso e la posizione degli investimenti a medio lungo termine è considerata ideale contropartita dei fondi rischi e oneri.

#### **5.2.4. LA GESTIONE DEI RISCHI NEL GRUPPO SACE**

La società attua il processo di gestione dei rischi in conformità a requisiti previsti dalla normativa di riferimento<sup>26</sup>. Le normative alle quali il Risk Management di SACE si è ispirato prevedono tre pilastri:

- il primo (I Pilastro) introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi).
- il secondo (II Pilastro) richiede alle società del gruppo di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

Si riportano di seguito i rischi maggiormente significativi:

##### Rischio tecnico

Il rischio tecnico è inteso come rischio di sottoscrizione e rischio del credito<sup>27</sup>. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo al rischio di default e

26 Per SACE Fct Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale" emanata da Banca d'Italia, per SACE BT e SACE Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138 e linee guida del gruppo SACE.

27 Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE e SACE BT.



migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

#### Rischio di mercato

Rientrano in questa categoria i rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci. Tale rischio è gestito tramite tecniche di asset-liability management e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di asset allocation e modelli quantitativi di misurazione del rischio (market VaR).

#### Rischio operativo

Il rischio operativo concerne la possibilità di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE e SACE BT effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (risk self assessment), rilevando e storicizzando le perdite operative effettive attraverso il processo di loss data collection. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento. Al fini di una più accurata complessiva gestione del rischio, a tendere saranno implementati anche in SACE Fct sistemi di loss data collection e self assessment.

#### Rischio di liquidità

E' il rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. In tale ambito, SACE Fct sta procedendo alla definizione di una specifica policy per la gestione del rischio di liquidità, in ottemperanza allo schema della normativa prudenziale di riferimento.

**Rischio di concentrazione**

E' il rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.

**Rischio di tasso di interesse**

E' un rischio specifico dell'operatività di SACE Fct ed è riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione; rappresenta l'esposizione della situazione economico-patrimoniale della società a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse.

Vengono inoltre identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- il rischio reputazionale relativo al deterioramento dell'immagine aziendale e all'aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività delle società del gruppo;
- rischio legato all'appartenenza al gruppo, definito anche come rischio di "contagio", inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa;
- rischio di non conformità alle norme ovvero il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

**5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA**

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposta a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito. Le politiche di gestione dei rischi hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi ai quali le

società del gruppo Terna sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e monitorare i rischi ed il rispetto di tali limiti. Queste politiche ed i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività del gruppo Terna.

In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi. L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della capogruppo.

#### Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione.

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta ad un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti forward che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. Per il gruppo Terna, la principale fonte di rischio tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono, su scadenze diverse, sia derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile che derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Relativamente al rischio tasso d'inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società facendo ricorso, durante l'esercizio 2007, ad un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi

attesi, a seguito di una diminuzione del tasso d'inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

#### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2012 Terna ha a disposizione linee di credito di medio termine per euro 500 milioni e di breve termine per euro 664,7 milioni.

#### Rischio di credito

Il rischio di credito è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione e deriva principalmente dai crediti commerciali e dagli investimenti finanziari della società. Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della Delibera dell'AEEG n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare la delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'Autorità.

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2012 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

#### Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui Terna è parte, contengano disposizioni che legittimino le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2012 si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della nota integrativa di Terna.

### **5.4. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN SIMEST**

Con riferimento al tema dei rischi d'impresa i principali rischi identificati, monitorati e attivamente gestiti da SIMEST sono riconducibili al rischio finanziario correlato all'attività di investimento in partecipazioni.

Per la gestione del suddetto rischio, SIMEST effettua un'approfondita valutazione delle proposte d'investimento sottoposte alla propria attenzione, riferita alla società proponente ed all'iniziativa d'investimento stessa, diretta a ridurre l'esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito.

A tale riguardo, l'iter prevede che si parta da un esame della situazione economico-finanziaria, dei bilanci e del piano industriale dell'azienda partner (estesa eventualmente al gruppo economico di appartenenza) e dei principali aspetti competitivi che caratterizzano l'attività della stessa, analizzando contestualmente le potenzialità e la coerenza (sul piano dimensionale e su quello operativo/settoriale) del progetto d'investimento nell'ambito del piano strategico complessivo della società italiana.

L'analisi tiene peraltro conto attentamente dei rapporti eventualmente già in essere con la medesima azienda e con il gruppo nel suo complesso (nell'ottica di evitare concentrazioni eccessive di portafoglio), verificando (anche attraverso il ricorso ad un sistema di scoring elaborato internamente) i diversi aspetti attinenti la proposta di investimento (solidità del partner/gruppo di appartenenza, validità/efficacia del progetto di investimento, coerenza tra lo sponsor ed il progetto e, in ultimo, rischio paese).

Gli esiti dell'istruttoria condotta sono sintetizzati nella proposta di partecipazione, presentata al Comitato Investimenti interno; qualora ritenuta valida e di interesse – tenuto conto anche del rischio finanziario/di credito correlato e delle modalità di gestione e riduzione dello stesso – la proposta viene portata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione SIMEST per la definitiva approvazione.

In fase di acquisizione delle partecipazioni vengono riscontrate tutte le indicazioni, gli eventuali subordini stabiliti dal Consiglio di Amministrazione di SIMEST ed acquisite le eventuali garanzie. La mitigazione dei rischi finanziari avviene anche attraverso il monitoraggio sia del partner italiano che della partecipata sulla base dell'acquisizione delle documentazioni contabili periodiche e dei dati gestionali. L'attività di monitoraggio del partner italiano e dei garanti corporate avviene anche tramite l'ausilio di specifiche banche dati.

Il rischio variazione del prezzo ed il rischio esposizione valutaria sempre con riferimento agli investimenti in partecipazioni, viene annullato attraverso la contrattualistica che garantisce a SIMEST il rientro dell'investimento per il prezzo pagato in euro per l'acquisizione della partecipazione.

La gestione del rischio liquidità e del rischio tasso di interesse viene monitorata costantemente attraverso una metodica analisi dei flussi finanziari aziendali, soprattutto in relazione agli investimenti in partecipazioni. Tale monitoraggio consente di acquisire a buone condizioni di mercato, tenuto conto del rating attribuito a SIMEST dagli operatori finanziari, linee di credito necessarie per soddisfare le esigenze per la gestione dei flussi finanziari aziendali.

## **5.5. CONTENZIOSI LEGALI**

### **5.5.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO**

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, riferibile sia a vertenze con la clientela che con il personale dipendente, si rileva, inoltre, che anche le potenziali passività da questo derivante risultino poco significative.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che al 31 dicembre 2012 risultano pendenti 66 cause, il cui *petitum* complessivo stimato si attesta sui due milioni di euro. Di queste, 4 attengono a liti con i fornitori. Con riferimento, invece, alle *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o il mancato rispetto della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili, in relazione a detta linea di attività, potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso non attribuibile alle operazioni con la clientela (contenzioso lavoristico), si osserva che al 31 dicembre 2012 risultano pendenti 39 giudizi e che il *petitum* complessivo stimato non supera i due milioni di euro.

#### **5.5.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

Per quanto concerne il gruppo Fintecna l'esercizio concluso al 31 dicembre 2012 ha registrato un'evoluzione fisiologica del vasto contenzioso che fa riferimento principalmente alla capogruppo Fintecna, pervenendo comunque ad una contrazione numerica non indifferente delle vertenze. In particolare, è proseguita, sulla base delle specifiche necessità ed opportunità, l'attività di monitoraggio e gestione delle cause, con l'assistenza e il supporto ai legali patrocinanti, al fine di indirizzarne la strategia processuale per un più mirato sviluppo delle attività difensionali.

Parallelamente, come nei precedenti esercizi, è stata portata avanti la ricerca di soluzioni transattive, in presenza degli opportuni presupposti giuridici ed economici. Al riguardo, però, si è dovuto prendere atto di un sostanziale incremento degli esiti negativi di tale strategia, in ragione delle maggiori criticità delle posizioni residue, nonché di una sostanziale maggiore rigidità delle controparti all'approccio transattivo, verosimilmente ascrivibile alla crisi economica generale; ciò ha consolidato più consistenti aspettative economiche sugli esiti delle controversie pendenti, a fronte di una contrazione delle opportunità lavorative nel mercato di riferimento, facendo così del "contenzioso" una consistente fonte di redditività.

D'altro canto, non può non rilevarsi la particolare durata dei procedimenti giudiziari per la conclusione dei quali, ove si sviluppino i tre gradi, può arriversi a periodi anche superiori a dieci anni, con conseguenti difficoltà documentali e di gestione della "memoria storica" sui fatti.

Dal punto di vista quantitativo, è possibile riassumere i risultati conseguiti come segue:

**Contenziosi**

	31/12/2011	Definiti 2012	Nuovi 2012	31/12/2012
Civili/Amministrativi/Fiscali	395	171	44	268
Giuslavoristici	347	264	320	403
<b>Totali</b>	<b>742</b>	<b>435</b>	<b>364</b>	<b>671</b>

Per quanto concerne, in particolare, i contenziosi di natura giuslavoristica si è confermato anche per l'esercizio 2012 l'incremento numerico delle controversie, essenzialmente in relazione alla richiesta di risarcimento per patologie conclamatesi a seguito di lunga latenza e asseritamente contratte a causa delle condizioni di lavoro in ambienti non salubri, con riferimento a stabilimenti industriali già di proprietà di società incorporate o cedute ovvero comunque riferibili, a vario titolo, a Fintecna.

Nell'esercizio appena trascorso, altresì, è stata sostanzialmente completata la gestione stralcio di posizioni rivenienti dalla incorporazione della ex Servizi Tecnici S.p.A., con definizione sia degli adempimenti tecnico amministrativi per l'ottenimento dei certificati di collaudo delle commesse in chiusura, sia di quelli funzionali ai contenziosi ancora pendenti nei confronti degli enti concedenti e delle imprese appaltatrici.

Con riferimento al gruppo SACE, al 31 dicembre 2012 si registrano 41 contenziosi, relativi alla capogruppo SACE, in larga maggioranza per impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprendeva 31 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa 45,5 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 10 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa 220 milioni di euro.

Non si segnalano significativi contenziosi in essere per quanto riguarda le altre società soggette a direzione e coordinamento.



## **6. GOVERNANCE E ATTIVITA' DI SUPPORTO DELLA CAPOGRUPPO**

### **6.1. COMUNICAZIONE**

Nel 2012 l'attività di comunicazione si è focalizzata sul potenziamento dell'immagine di CDP presso il vasto pubblico e sul suo consolidamento nei confronti della clientela, tradizionale e nuova.

Il principale progetto realizzato è stato il nuovo sito Internet istituzionale, integrato e coordinato con la nuova Intranet aziendale. Il progetto si colloca nell'ambito del più ampio processo di digitalizzazione di CDP che ha portato, sul fronte web, anche al lancio di più portali dedicati alle attività di business, che si affiancano al sito istituzionale.

Insieme al lancio del sito web, in collaborazione con altre unità organizzative di CDP, è stato attuato un profondo restyling e una razionalizzazione dei contenuti della Intranet aziendale.

Parallelamente, è stato lanciato il sito della controllata FSI, della quale CDP ha curato altresì la progettazione dell'immagine e i rapporti con la stampa.

L'attività di media relations ha contribuito a garantire a CDP ed a FSI una costante e autorevole presenza sulla stampa, sia nazionale, sia internazionale. L'attività di media relations attuata per la controllata CDPI SGR ha puntato anche sulla stampa locale, in particolare durante manifestazioni dedicate al settore immobiliare (Urbanpromo, Eire, etc.) e nell'ambito di incontri e convegni sul territorio.

L'attività di comunicazione verso la clientela è proseguita a pieni ritmi e con strumenti di marketing differenziati sempre più mirati, a seconda della linea di business da supportare, con l'obiettivo di veicolare un'informativa sempre più specifica sui prodotti/processi di CDP. Nello specifico degli enti locali, sono state implementate iniziative di direct marketing per potenziare l'azione formativo/informativa.

CDP ha inoltre confermato la propria presenza ad eventi istituzionali annuali (FORUM PA, Assemblea ANCI, etc.) veicolando la nuova immagine, declinata per tutte le linee di attività di CDP.

La comunicazione ha condiviso iniziative formative, quali un progetto in collaborazione con Poste, rivolto ai bambini delle scuole elementari: ideata in occasione dell'88ª Giornata Mondiale del Risparmio, l'iniziativa è servita a sottolineare l'importanza e il valore del risparmio presso le nuove generazioni.

Sul fronte della pubblicità finanziaria obbligatoria, è stato rinnovato l'obiettivo di assoluta trasparenza delle condizioni economiche nei confronti della clientela (prestiti agli enti pubblici) e dei risparmiatori (BFP e Libretti di risparmio) confermando la presenza costante sulle principali testate nazionali. Sempre nel senso della completezza e trasparenza dell'informazione, i relativi format per le testate sono stati aggiornati alle linee di immagine e nei contenuti.

## **6.2. LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE**

### **6.2.1. L'ORGANICO AZIENDALE**

L'organico di CDP al 31 dicembre 2012 è composto da 524 unità, di cui 45 dirigenti, 196 quadri direttivi, 269 impiegati, 9 altre tipologie contrattuali (collaborazioni, stage, somministrazioni) e 5 distaccati dipendenti di altri enti.

Nel corso del 2012 è continuato il trend di crescita e qualificazione del personale in linea con quanto previsto nel Piano Industriale 2011-2013: sono state effettuate 32 assunzioni di dipendenti dal mercato a fronte di 7 uscite per pensionamento o dimissioni.

L'età media dei dipendenti è pari a 45 anni, la presenza femminile si è assestata al 41% dell'organico complessivo e la percentuale dei laureati ha raggiunto quota 58%.

L'attività di reclutamento è stata orientata sulla ricerca di giovani laureati di potenziale e di personale qualificato, con competenze consolidate e attitudini coerenti con il contesto istituzionale.

Le ricerche sono state pubblicate sul sito web CDP e la raccolta delle candidature attraverso l'apposita sezione ha consentito a circa 5.000 persone di manifestare il proprio interesse. La collaborazione ormai consolidata con le principali università italiane ha facilitato il contatto con giovani laureati preparati e di potenziale.

### **6.2.2. LA GESTIONE E LA FORMAZIONE DEL PERSONALE**

Nel corso dell'anno sono proseguite, e sono state adeguate all'evoluzione della società, le attività di valutazione, gestione e formazione del personale.

L'investimento formativo è cresciuto sensibilmente sia in termini di ore erogate che di costi sostenuti con l'obiettivo di sviluppare un profilo di competenze adeguato alla gestione di una grande varietà di operazioni complesse. Sono state erogate circa 22.000 ore di formazione con un incremento del 52% rispetto all'anno precedente.

La crescita ha riguardato tutte le tipologie formative e si è concentrata sulla formazione tecnico specialistica, focalizzata su tematiche amministrative, informatiche, finanziarie e normative proprie di ciascun ambito professionale.

L'offerta formativa ha riguardato inoltre i progetti trasversali e, in particolare, un intervento di sviluppo della comunicazione interfunzionale (con contributo del Fondo Banche Assicurazioni) dedicato a tutte le Aree Professionali, i seminari sul Risparmio Postale, il Project Management e l'estensione dei corsi web-based anche al Codice Privacy. Coerentemente con l'evoluzione delle attività di CDP, è proseguito l'investimento sulla formazione linguistica al fine di consentire alle funzioni aziendali di operare in un contesto sempre più internazionale.

Lo sviluppo dei rapporti con i partner europei di CDP ha consentito di consolidare un interessante programma di scambi internazionali tra CDP, CDC, KFW, BEI e Commissione Europea finalizzato al confronto delle modalità operative e gestionali e al trasferimento reciproco di conoscenze.

Nell'ottica di valorizzare le risorse interne, durante il 2012 sono stati gestiti processi di mobilità interna che hanno coinvolto 35 risorse, riquelificate professionalmente e ricollocate a presidio di nuove attività.

### **6.2.3. LE RELAZIONI SINDACALI**

L'anno 2012 è stato caratterizzato dal rinnovo del CCNL ABI, applicato ai dipendenti di CDP.

Il rinnovo è maturato in un contesto macroeconomico di notevole complessità per la generale crisi dei mercati finanziari ed il peggioramento dei conti economici delle banche del nostro Paese.

In tale ambito, sono state individuate azioni, anche di carattere straordinario, finalizzate a salvaguardare la redditività e competitività delle imprese creditizie, cercando di garantire, nel contempo, i livelli occupazionali ed il ricambio generazionale.

A fronte del riconoscimento di un incremento retributivo in linea con l'inflazione, si è cercato di ridurre i costi aziendali intervenendo su elementi retributivi quali il TFR, la previdenza complementare, gli scatti di anzianità.

### **6.3. SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI**

Nel corso del 2012 sono proseguite, e in molti casi sono state completate, diverse attività progettuali a supporto degli indirizzi strategici del Piano Industriale 2011-2013 di CDP. In particolare, il complesso degli interventi IT condotti nel 2012 ha consentito di raggiungere l'obiettivo di Piano di innovare radicalmente la piattaforma operativa per migliorare la qualità del servizio e le modalità interne di lavoro e supportare l'innovazione di prodotto.

Nel dettaglio, in continuità con il percorso avviato nel 2011 con l'apertura sul WEB di un canale di interazione con gli enti locali (Domanda On Line), è stato realizzato il nuovo sito istituzionale di CDP e completata l'installazione dell'infrastruttura di base del nuovo portale dei servizi. Nell'ambito di tale portale sono state realizzate due nuove sezioni dedicate alla clientela bancaria per il Nuovo Plafond a supporto delle PMI e per la Ricostruzione SISMA 2012. E' stata inoltre realizzata la Pratica Elettronica di Fido ed estese le funzionalità di gestione documentale a supporto delle attività di istruttoria dei due nuovi prodotti. Parallelamente, per quanto riguarda l'operatività dell'Area Enti Pubblici, CDP ha orientato gli enti locali all'utilizzo esclusivo della DOL (Domanda On Line) come canale di ricezione delle domande di finanziamento e, a partire dall'ultimo trimestre dell'anno, il 100% delle domande per i prodotti in ambito vengono gestite in modalità totalmente elettronica sino all'invio della proposta contrattuale. Le iniziative citate sono supportate dal sistema di gestione documentale con conseguente de-materializzazione del fascicolo istruttorio e conservazione elettronica documentale ai sensi della normativa vigente. Le attività in tale ambito proseguono con l'obiettivo di estendere i prodotti/eventi gestiti in modalità elettronica e di arrivare alla de-materializzazione dei processi di gestione dei finanziamenti, sia tramite l'estensione dell'utilizzo della nuova piattaforma applicativa a tutti i prodotti in stock sia tramite l'adozione di una

strategia di de-materializzazione alla fonte dei fascicoli cartacei, in sinergia con l'iniziativa in corso di esternalizzazione degli archivi.

Nell'ambito dei finanziamenti, parallelamente a quanto realizzato dalle iniziative precedenti, è stata completata l'installazione e configurazione della nuova piattaforma a supporto dei processi di middle/back office, sulla quale sono stati attivati tutti i nuovi prodotti CDP tra cui EXPORT BANCA, Plafond Ricostruzione Sisma 2012 e Nuovo Plafond PMI.

Sempre a supporto della ricostruzione del Sisma 2012 è stato avviato il nuovo plafond per la Moratoria Imprese ed è prossimo al completamento il progetto che ha consentito la definizione e realizzazione di una modalità standard per la gestione di eventi straordinari che richiedono l'intervento tempestivo di CDP per favorire gli enti pubblici che risiedono sul territorio colpito da eventi calamitosi: anche i rapporti degli Enti interessati dal Sisma Abruzzo 2009 e dal Sisma 2012 sono stati ricondotti a tale modalità.

E', inoltre, proseguito il processo di automazione dell'invio di flussi informativi verso l'esterno, aggiungendo la rendicontazione verso il MEF per la comunicazione dei rapporti con contributi a valere sul fondo per Patti Territoriali e Contratti d'Area. Tale iniziativa si inserisce nel contesto più ampio di una progettualità, avviata nel corso del 2012, e che ha quale obiettivo quello di realizzare la nuova piattaforma di rendicontazione.

Nel corso dell'anno, infine, sono stati adeguati i sistemi CDP al fine di supportare l'operazione di rinegoiazione enti locali promossa da CDP nel primo semestre ed è stato avviato il Fondo Kyoto gestito da CDP per conto del Ministero dell'Ambiente della Tutela del Territorio e del Mare.

Relativamente all'Area Finanza nel corso dell'anno è stato dato impulso ad una serie di interventi volti a supportare la crescente operatività di Tesoreria. In particolare è stato realizzato il nuovo cruscotto di gestione della Riserva Obbligatoria, è stata automatizzata l'operatività in PCT comprendendo anche i relativi collateral (GMRA), è stato avviato il progetto di adesione al mercato MTS e alla Cassa di Compensazione e Garanzia, completati diversi interventi di automazione nella gestione dei dati di mercato.

Nell'ambito del Risparmio Postale si è proceduto ad adeguare le applicazioni esistenti al fine di gestire cinque nuove tipologie di Buoni fruttiferi introdotte nel 2012, oltre a sviluppare nuove funzionalità destinate all'analisi del

comportamento del risparmiatore postale. E' stato inoltre realizzato il nuovo cruscotto di reporting direzionale, fruibile anche tramite dispositivi mobili.

Sul fronte dei rischi è stato avviato il progetto di implementazione e integrazione della nuova piattaforma di Asset&Liability Management, il cui completamento è previsto entro il primo semestre 2013, e realizzato un applicativo a supporto delle attività di raccolta dei dati di perdita per i rischi operativi. In sinergia con il progetto ALM è stata inoltre ulteriormente evoluta ed adeguata la base dati di integrazione del patrimonio informativo aziendale con i sistemi di rischio.

Sul fronte dell'analisi creditizia è stata, infine, realizzata una nuova soluzione applicativa per la gestione automatizzata dello scoring della clientela di Gestione Separata.

Per quanto riguarda i sistemi di pagamento è stato completato il progetto di adeguamento dei sistemi allo standard europeo SEPA Credit Transfer, sulla base della direttiva europea PSD (Payment Service Directive). Nel secondo semestre dell'anno è stato avviato lo studio di fattibilità destinato ad individuare la soluzione applicativa per la gestione del SEPA Direct Debit, la cui realizzazione è prevista nel corso del 2013.

Relativamente agli obblighi di segnalazione di Vigilanza è proseguito nel 2012 il progetto di automazione del processo per la produzione delle matrici con il completamento della matrice dei conti relativa ai dati di bilancio.

Si è inoltre proceduto a realizzare la nuova Intranet aziendale e sono state supportate le nuove iniziative web dell'Area Immobiliare.

Sul fronte dell'infrastruttura tecnologica è stato completato il progetto di ulteriore potenziamento dell'infrastruttura IT di CDP a supporto delle nuove iniziative di Piano e realizzato un complesso di interventi volto a conseguire sempre maggiori livelli di ridondanza e continuità operativa. Nel corso dell'anno è stato completato il progetto di realizzazione della soluzione di Disaster Recovery e, nel mese di luglio 2012, è stato effettuato il collaudo della soluzione e il test annuale.

CDP, inoltre, ha completato una serie di iniziative finalizzate all'implementazione di strumenti in grado di supportare le rinnovate esigenze di comunicazione e collaborazione aziendale, tra cui il completo rinnovamento delle postazioni hardware fisse e mobili e della copertura WI FI delle sedi di Roma e Milano.

Nell'ultimo trimestre dell'anno è stato, infine, avviato lo studio di fattibilità del progetto di Business Continuity aziendale. Il progetto proseguirà nel 2013 con il completamento della fase di Business Impact Analysis e con la definizione della soluzione a regime di continuità operativa.

Tutti i summenzionati interventi descritti sono stati svolti con il supporto dell'Area 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.

#### **6.4. RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.**

##### **6.4.1. SISTEMI 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 dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile a CDP.

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 predispone e presenta al Consiglio di amministrazione 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 effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo. Rispetto alle altre società sottoposte a direzione e coordinamento, a seguito dell'allargamento del perimetro societario, l'Internal Auditing svolgerà le attività di indirizzo e monitoraggio sul complessivo sistema dei controlli interni in ottica di gruppo.

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.

#### **6.4.2. SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI E OPERATIVI**

Per la Gestione Ordinaria e per i finanziamenti In Gestione Separata a soggetti privati ex d.l. 29/11/2008 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. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta



l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello "assorbente" del default<sup>28</sup>. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, Expected Shortfall<sup>29</sup>) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business.

CDP si avvale inoltre di modelli di scoring, sia sviluppati internamente che commerciali, articolati per le diverse tipologie d'impiego (enti territoriali, project finance, corporate, banche).

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di Securities Financing sono oggetto di reportistica settimanale curata dall'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA) tramite strumenti proprietari che consentono di monitorare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

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

Il sistema analizza le poste di bilancio il cui valore economico risulta sensibile alle variazioni dei tassi d'interesse. Le rilevanti opzionalità implicite presenti in diverse poste attive e passive sono considerate puntualmente sulla base di modelli stocastici della struttura a termine dei tassi d'interesse e di modelli comportamentali, laddove applicabili.

CDP dispone inoltre di un sistema di ALM dinamico (DALM), in grado di produrre simulazioni pluriennali sull'esposizione al rischio tasso di interesse ed inflazione e sul margine di interesse, secondo vari scenari di variazione dei fattori di rischio.

Per il monitoraggio dei diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RMA utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al monitoraggio puntuale delle posizioni, l'effettuazione di diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano

---

28 Il default rappresenta tecnicamente uno stato "assorbente" in quanto si ipotizza che una volta raggiunto una controparte non possa migrare ad altri stati (livelli di rating).

29 Il Value-at-Risk (VaR) ad un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Expected Shortfall ad un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso d'interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, RMA 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.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre ad uno strumento proprietario che permette di verificare i limiti, produrre le analisi di gap di liquidità ed effettuare le prove di stress come descritto nel paragrafo "Rischio liquidità".

Come menzionato in precedenza, nel corso del 2012 CDP ha acquisito un nuovo sistema di ALM che diverrà, a regime, lo strumento principale di gestione integrata sia del rischio tasso d'interesse e inflazione sia del rischio di liquidità.

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'articolo 36 del D. Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto.

Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

#### **6.4.3. MODELLO ORGANIZZATIVO EX D.Lgs. 231/01**

Nel gennaio 2006 CDP 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, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di amministrazione della società nella seduta del 20 aprile 2011. Ulteriori modifiche di carattere specifico e/o formale, resesi necessarie al fine di

assicurare l'adeguamento del Modello alle evoluzioni giurisprudenziali, normative (esterne ed interne) e operative di CDP, sono state approvate dall'Amministratore Delegato in data 5 giugno 2012.

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 2012 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 10 volte.

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

#### **6.4.4. PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA**

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>30</sup> che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e

<sup>30</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

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), il cui processo di diffusione ed implementazione è attualmente in corso di svolgimento.

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 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: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave.
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) 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 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'Area Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'Area 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.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di gruppo, essendo stato l'esercizio 2012 caratterizzato da importanti variazioni del perimetro di consolidamento, si è ritenuto opportuno, per le società la cui contribuzione

all'informativa finanziaria di gruppo è più rilevante, procedere ad un'analisi complessiva (sintetica) dell'approccio metodologico utilizzato dalle stesse per garantire l'adeguatezza dell'informativa finanziaria.

L'analisi effettuata ha mostrato che anche per le società di cui sopra il sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria è stato disegnato utilizzando come riferimento metodologico il CoSO Report, di conseguenza è stato possibile identificare, similmente a quanto avviene in CDP, la fase di mappatura delle attività in procedure scritte, la fase di analisi dei rischi e disegno/rilevazione dei controlli di mitigazione e la fase di monitoraggio/testing.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154 bis del TUF, è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della capogruppo che si sostanzia in: (i) risultati delle fasi di testing effettuate; (ii) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (iii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, ed utilizzato dalla capogruppo CDP.

#### **6.4.5. SOCIETÀ DI REVISIONE**

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. (PWC), 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 si esprime con apposite relazioni 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 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

#### **6.4.6. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Alla chiusura del 2012, 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.

##### *Articolo 24-bis Statuto CDP*

- 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". Ad ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, ad un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

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;
- di assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- 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.

#### **6.4.7. REGISTRI INSIDER**

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

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento, che detta le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

In particolare, esso disciplina i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP; 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 del regolamento e della normativa applicabile.

L'Area Legale e Affari Societari è preposta alla tenuta e all'aggiornamento del Registro.



Il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate di Terna", che CDP ha istituito nel corso del 2007 in qualità di soggetto in rapporto di controllo con Terna, quotata presso Borsa Italiana S.p.A., è stato soppresso a seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 184/2012, che ha abolito l'obbligo di tenuta di tale Registro per i soggetti in rapporto di controllo con gli emittenti quotati, previsto dal previgente articolo 115-bis del D. Lgs. 58/98 (T.U.F.).

#### **6.4.8. 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 2012 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

\*\*\*

Per quanto riguarda il gruppo Terna è possibile fare riferimento all'apposito documento, denominato "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", redatto e diffuso da Terna S.p.A.

## **7. RAPPORTI DELLA CAPOGRUPPO CON IL MEF**

### **7.1. RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO**

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP 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.

### **7.2. 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, 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 e hanno durata sino al 31 dicembre 2014, mantenendo i termini e la linea delle precedenti.

La prima convenzione regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP 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 la 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 di 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 a CDP una remunerazione annua di 3 milioni di euro.

### **7.3. GESTIONI PER CONTO MEF**

Tra le attività in gestione assume rilievo la gestione dei mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2012 ammonta a 12.945 milioni di euro, rispetto ai 14.713 milioni di euro a fine 2011. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 75.750 milioni di euro rispetto agli 79.173 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

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 2012 pari a 3.053 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 247 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 526 milioni di euro.

## **8. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO**

### **8.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, il 2013 rappresenta la tappa conclusiva del Piano Industriale 2011-2013 approvato a marzo 2011. Nonostante il difficile contesto macroeconomico, si prevede che i principali obiettivi del Piano saranno pienamente raggiunti.

In particolare si prevede un volume di risorse mobilitate ben superiore agli obiettivi del Piano, con un mix di impieghi che, in coerenza con l'andamento del ciclo economico, prevede un ruolo prevalente per gli impieghi a supporto dell'economia e gli investimenti in partecipazioni.

Con riferimento all'attivo patrimoniale si prevede una crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore rispetto all'andamento degli impieghi del sistema creditizio, prevalentemente grazie alle erogazioni attese a favore di imprese e infrastrutture.

I risultati reddituali del 2013 dovrebbero evidenziare una flessione nel margine di interesse, attribuibile alla normalizzazione del margine tra impieghi e raccolta, dopo l'andamento particolarmente positivo del 2012. La contrazione del margine di interesse sarà in parte controbilanciata da un aumento dei dividendi attesi conseguente all'ampliamento del portafoglio avvenuto a fine 2012. Anche sotto il profilo reddituale i risultati attesi sono pienamente in linea con gli obiettivi del Piano.

I principali rischi ed incertezze sui risultati 2013 sono costituiti da un eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP, tale da rendere necessarie rettifiche di valore e dalla possibile volatilità dei dividendi distribuiti nel corso dell'anno dalle società partecipate. In presenza di un eventuale significativo 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.

Con riferimento ai principali prodotti di CDPI SGR l'attività di gestione nell'esercizio 2013 sarà orientata all'avvio su dimensioni rilevanti dell'attività di investimento diretto in beni immobili. Per quanto riguarda la gestione del FIA, a

seguito di eventuali modifiche regolamentari conseguenti alla pubblicazione del DPCM del luglio 2012, che abroga il limite di partecipazione del 40%, è prevedibile un'ulteriore accelerazione dell'attività di investimento delle risorse del fondo, in quanto risulterà possibile l'avvio di progetti meritevoli che prevedono investimenti immobiliari in linea con le politiche di gestione del FIA ma che fino ad oggi sono rimasti sospesi a causa della difficoltà nel reperire il restante 60% dell'equity.

Con riferimento a FSI l'operatività procede a ritmi serrati e, in aggiunta alle operazioni già sottoscritte per i quali si procederà al perfezionamento (Hera e IQ Made in Italy Investment Company), si sono concretizzate alcune ipotesi di intervento derivanti dalle numerose proposte pervenute ed analizzate. Sulla base della pipeline attuale e considerando lo stadio avanzato di alcune opportunità di investimento, si stima possano essere perfezionate ulteriori operazioni d'investimento nel 2013.

Lo sviluppo delle attività del gruppo Fintecna nell'esercizio 2013 si colloca, allo stato, in una logica inerziale rispetto agli esercizi precedenti non contemplando nuove possibili linee di sviluppo, in attesa degli indirizzi che verranno determinati dal nuovo azionista, CDP.

Con specifico riferimento al gruppo Fincantieri, il 2013, con l'acquisizione di STX OSV, segna l'ingresso dello stesso in un nuovo mercato ad alto valore aggiunto, nell'ottica della diversificazione produttiva avviata negli anni scorsi e ritenuta, congiuntamente all'implementazione del Piano di riorganizzazione aziendale, elemento essenziale per consolidare e rafforzare la posizione di mercato del gruppo Fincantieri e per contenere gli effetti della crisi che ha colpito a livello mondiale la cantieristica navale. In tale contesto, il gruppo Fincantieri continuerà a perseguire l'implementazione delle azioni di riorganizzazione previste dal Piano, che a fronte della salvaguardia di tutti gli attuali siti italiani, prevede un riequilibrio degli organici in relazione ai carichi di lavoro, con un incremento di flessibilità e produttività.

Nel 2013 il gruppo SACE proseguirà il percorso di attuazione delle Linee Guida del Piano Industriale 2011-2013, in un contesto macroeconomico caratterizzato da prospettive migliori soprattutto nella seconda parte dell'anno, seppur nel permanere di livelli di incertezza e volatilità particolarmente elevati.

## **8.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA**

L'esercizio 2013 vedrà il gruppo Terna impegnato nella realizzazione di quanto previsto nel Piano Strategico 2013-2017 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 febbraio 2013.

In linea con la strategia adottata nel precedente Piano Strategico, il gruppo Terna ha finalizzato il processo di riorganizzazione aziendale che prevede una struttura societaria con maggior focus sulle attività non tradizionali oltre che al consolidamento delle attività tradizionali.

Con riferimento alle attività tradizionali ed in particolare allo sviluppo e rinnovo dell'RTN si prevedono investimenti in linea rispetto all'esercizio appena concluso; in particolare il Piano di Sviluppo prevede che il gruppo Terna continui a sviluppare e realizzare le interconnessioni con l'estero (Montenegro e Francia), a ridurre le congestioni della rete (interventi Sorgente-Rizziconi e Dolo-Camin) e a proseguire lo sviluppo dei progetti dei sistemi di accumulo.

In continuità con gli anni precedenti il gruppo Terna perseguirà l'attività di razionalizzazione dei processi e efficienza sui costi operativi, assicurando al contempo la massima qualità del servizio di trasmissione e di dispacciamento.

Con riferimento alla gestione finanziaria, le emissioni obbligazionarie effettuate nel corso del 2012 garantiranno le risorse disponibili all'attività d'impresa fino al 2015.

## **8.3. LE PROSPETTIVE DI SIMEST**

Le attività di SIMEST nel 2013 continueranno a vedere la società attiva in quelle aree geografiche nelle quali affianca le imprese italiane da lungo tempo, quali i Paesi BRIC, NAFTA, Balcani Occidentali, MENA, AFRICA ed anche UE.

A fronte di ulteriori possibilità di sviluppo del proprio portafoglio SIMEST potrà continuare nella sua crescita a supporto delle imprese italiane, attraverso l'utilizzo del cash flow aziendale ed un attento ricorso alla leva finanziaria, con elevati livelli di marginalità economica.

## 9. DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

E' stato approvato dall'Assemblea degli azionisti il seguente progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2012, che ammonta a 2.852.617.356 euro.

In considerazione della conversione automatica delle azioni privilegiate in ordinarie prevista per il 1° aprile 2013 e assumendo che gli azionisti approveranno le conseguenti deliberazioni sottoposte alle Assemblee convocate per il 20 e 27 marzo 2013, alla data di deliberazione della destinazione dell'utile di esercizio 2012 il capitale sociale di CDP risulterà composto da 296.450.000 azioni ordinarie, di cui 4.451.160 detenute dalla società quali azioni proprie e pertanto senza diritto agli utili, in base alle previsioni dell'art. 2357-ter del codice civile.

In conformità a quanto indicato all'articolo 30 dello Statuto, dedotto l'importo destinato alla riserva legale, pari a 94.433.036 (ad esito della quale la riserva legale raggiungerà un quinto del capitale sociale), si propone di assegnare alle azioni ordinarie un dividendo pari a 998.636.032,80 euro.

Tenendo conto delle azioni proprie si propone pertanto di distribuire un dividendo unitario pari a 3,42 euro per ciascuna azione ordinaria avente diritto agli utili.

Si propone, infine, di portare l'utile residuo a nuovo per un importo pari a 1.759.548.287 euro.

<b>PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO</b>	<b>(unità di euro)</b>
Utile d'esercizio	2.852.617.356
Riserva legale	94.433.036
<b>Utile distribuibile</b>	<b>2.758.184.320</b>
<b>Dividendo</b>	<b>998.636.033</b>
<b>Utile a nuovo</b>	<b>1.759.548.287</b>
<b>Dividendo per azione</b>	<b>3,42</b>

Roma, 20 marzo 2013

Il Presidente  
Franco Bassanini

**\*\*\*\***

**Con riferimento agli eventi successivi alla data di riferimento del bilancio, si rinvia alla Nota integrativa, parte A.1, sezione 3.**



# **BILANCIO D'IMPRESA**

**(ESERCIZIO AL 31/12/2012)**

PAGINA BIANCA

## FORMA E CONTENUTO

### DEL BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2012

Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE;**
- **CONTO ECONOMICO;**
- **PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO;**
- **NOTA INTEGRATIVA.**

La Nota integrativa è costituita da:

**PREMESSA**

**PARTE A** - Politiche contabili

**PARTE B** - Informazioni sullo Stato patrimoniale

**PARTE C** - Informazioni sul Conto economico

**PARTE D** - Redditività complessiva

**PARTE E** - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

**PARTE F** - Informazioni sul patrimonio

**PARTE H** - Operazioni con parti correlate

**PARTE L** - Informativa di settore

Nella sezione "Allegati di bilancio", inoltre, che forma parte integrante del bilancio, sono stati inseriti l'elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP e i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della Società.

PAGINA BIANCA

# **PROSPETTI DI BILANCIO**

## **AL 31 DICEMBRE 2012**

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Rendiconto finanziario

PAGINA BIANCA

(unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci dell' attivo</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
10.	Cassa e disponibilità liquide	4.061	2.237
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	640.480.778	581.080.782
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.975.191.408	2.714.382.743
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	200.479.303
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	16.730.803.183	9.289.252.925
60.	Crediti verso banche	13.178.302.664	19.404.824.607
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	575.161.865	5.138.958.155
70.	Crediti verso clientela	238.305.758.261	220.537.662.851
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	2.102.395.438	-
80.	Derivati di copertura	371.592.827	359.793.786
100.	Partecipazioni	30.267.806.038	19.641.548.187
110.	Attività materiali	206.844.583	199.727.962
120.	Attività immateriali	7.142.943	4.574.652
130.	Attività fiscali	508.263.385	617.523.230
	a) correnti	359.110.010	399.759.826
	b) anticipate	149.153.375	217.763.404
150.	Altre attività	239.289.471	235.665.166
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>305.431.479.602</b>	<b>273.586.039.128</b>

(unità di euro)

**STATO PATRIMONIALE**

	<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>10.</b>	Debiti verso banche	34.055.028.612	19.415.892.384
<b>20.</b>	Debiti verso clientela	242.303.149.301	227.042.396.990
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	6.672.411.389	8.512.364.699
	<i>di cui covered bond</i>	2.639.474.757	5.307.748.156
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	477.087.678	471.815.234
<b>60.</b>	Derivati di copertura	2.575.862.638	2.621.250.529
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	56.412.601	60.440.182
<b>80.</b>	Passività fiscali	915.731.204	443.585.327
	a) correnti	818.196.453	356.236.426
	b) differite	97.534.751	87.348.901
<b>100.</b>	Altre passività	1.527.970.453	538.517.108
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	750.996	732.560
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	11.789.925	9.681.415
	b) altri fondi	11.789.925	9.681.415
<b>130.</b>	Riserve da valutazione	965.418.317	1.081.113.568
<b>160.</b>	Riserve	9.517.249.132	8.276.343.556
<b>180.</b>	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
<b>200.</b>	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.852.617.356	1.611.905.576
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>305.431.479.602</b>	<b>273.586.039.128</b>



(unità di euro)

**CONTO ECONOMICO**

Voci		31/12/2012	31/12/2011
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	10.590.682.908	7.737.829.670
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(7.068.867.902)	(5.408.988.524)
30.	<b>Margine di interesse</b>	<b>3.521.815.006</b>	<b>2.328.841.146</b>
40.	Commissioni attive	38.348.222	15.704.980
50.	Commissioni passive	(1.650.123.072)	(1.504.737.356)
60.	<b>Commissioni nette</b>	<b>(1.611.774.850)</b>	<b>(1.489.032.376)</b>
70.	Dividendi e proventi simili	1.206.749.144	1.229.134.522
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	156.407.006	(17.238.205)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(10.120.204)	(27.825.910)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	389.563.961	5.425.648
	a) crediti	19.469.378	6.074.385
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	366.189.473	345.580
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	145.310	5.683
	d) passività finanziarie	3.759.800	-
120.	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>3.652.640.063</b>	<b>2.030.304.825</b>
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(22.884.956)	(10.188.369)
	a) crediti	(22.097.331)	(7.565.679)
	d) altre operazioni finanziarie	(787.625)	(2.622.690)
140.	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>3.629.755.107</b>	<b>2.020.116.456</b>
150.	Spese amministrative:	(103.285.487)	(85.168.357)
	a) spese per il personale	(54.205.757)	(50.780.722)
	b) altre spese amministrative	(49.079.730)	(34.387.635)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(2.058.191)	(350.298)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.225.787)	(5.677.509)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.464.066)	(2.210.473)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	3.504.759	3.730.374
200.	<b>Costi operativi</b>	<b>(109.528.772)</b>	<b>(89.676.263)</b>
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	147.334.875	(13.861.048)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(107.901)	-
250.	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>3.667.453.309</b>	<b>1.916.579.145</b>
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(814.835.953)	(304.673.569)
270.	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>2.852.617.356</b>	<b>1.611.905.576</b>
290.	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>2.852.617.356</b>	<b>1.611.905.576</b>

(unità di euro)

**PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**

	<b>Voci</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>10.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>2.852.617.356</b>	<b>1.611.903.576</b>
	<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>		
<b>20.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(139.907.692)	(171.364.227)
<b>60.</b>	Copertura dei flussi finanziari	24.212.441	2.341.008
<b>110.</b>	<b>Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>(115.695.251)</b>	<b>(169.023.219)</b>
<b>120.</b>	<b>Reddittività complessiva (voce 10+110)</b>	<b>2.736.922.105</b>	<b>1.442.882.357</b>

(unità di cura)

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO													
	Esistente al 31.12.11	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.12	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.12
				Riserve	Dividendi e altre distribuzioni	Operazioni sul patrimonio netto						Reddito complessivo esercizio 2012	
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisizione azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000										2.450.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000										1.050.000.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utile	8.276.243.556		8.276.243.556	1.240.905.576									9.517.249.132
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	916.941.766		916.941.766									(139.007.692)	777.934.074
b) copertura flussi finanziari	(3.400.200)		(3.400.200)									24.212.441	20.812.241
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) d'esercizio	1.611.905.576		1.611.905.576	(1.240.905.576)	(371.000.000)							2.852.617.356	2.852.617.356
Patrimonio netto	14.469.362.700		14.469.362.700	-	(371.000.000)							2.736.922.189	16.635.284.805

(unità di euro)

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO													
	Esistente al 31.12.10	Modifica soldi aperture	Esistente al 1.1.11	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.11
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva esercizio 2011	
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000										2.450.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000										1.050.000.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	6.233.823.643		6.233.823.643	2.042.519.913									8.276.343.556
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	1.088.305.993		1.088.305.993									(171.364.227)	916.941.766
b) copertura flussi finanziari	(5.741.208)		(5.741.208)									2.341.008	(3.400.200)
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) d'esercizio	2.742.519.913		2.742.519.913	(2.042.519.913)	(700.000.000)							1.611.905.576	1.611.905.576
Patrimonio netto	13.726.480.343		13.726.480.343	-	(700.000.000)							1.442.842.357	14.469.362.700

(unità di euro)

<b>RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)</b>		
<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>1. Gestione</b>	<b>(1.268.664.051)</b>	<b>4.407.689.471</b>
- risultato d'esercizio (+/-)	2.852.617.356	1.611.905.576
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(137.571.535)	8.996.389
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(200.183.695)	(189.561.628)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	22.884.956	10.188.359
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.689.853	7.887.982
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.428.900	7.050.418
- imposte e tasse non liquidate (+)	814.835.953	304.673.569
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	13.861.048
- altri aggiustamenti (+/-)	(4.636.365.839)	2.632.687.748
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(1.358.378.980)</b>	<b>(14.525.818.442)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	78.171.539	266.360.752
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.030.319.043)	(669.973.585)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	6.948.868.710	(10.121.091.617)
- crediti verso clientela	(6.374.480.471)	(4.060.860.800)
- altre attività	19.380.285	59.746.809
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>34.558.471.140</b>	<b>18.405.402.883</b>
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	14.456.286.818	11.561.064.716
- debiti verso clientela	20.235.839.912	7.427.749.672
- titoli in circolazione	(1.720.450.110)	795.615.500
- passività finanziarie di negoziazione	5.272.444	(468.218.474)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	1.581.522.076	(910.808.531)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>31.931.428.109</b>	<b>8.287.273.912</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>24.715.175.635</b>	<b>259.988.457</b>
- vendite di partecipazioni	2.034.309.999	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.680.756.000	259.988.457
- vendita di attività materiali	109.636	-
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(42.581.105.251)</b>	<b>(7.589.857.643)</b>
- acquisti di partecipazioni	(12.660.567.850)	(1.072.800.000)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(29.903.053.001)	(6.509.653.862)
- acquisti di attività materiali	(12.452.043)	(5.592.908)
- acquisti di attività immateriali	(5.032.357)	(1.810.872)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(17.865.929.616)</b>	<b>(7.329.869.186)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISTA</b>		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(371.000.000)	(700.000.000)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(371.000.000)</b>	<b>(700.000.000)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>13.694.498.493</b>	<b>257.404.726</b>

**RICONCILIAZIONE**

<b>Voci (*)</b>		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	124.035.182.663	123.777.777.937
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.694.498.493	257.404.726
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	137.729.681.156	124.035.182.663

(\*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

PAGINA BIANCA

**NOTA**

**INTEGRATIVA**

**(BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31/12/2012)**

PAGINA BIANCA



## **NOTA INTEGRATIVA**

### **PREMESSA**

### **PARTE A - POLITICHE CONTABILI**

#### **A.1 - PARTE GENERALE**

##### **SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

##### **SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE**

##### **SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO**

##### **SEZIONE 4 - ALTRI ASPETTI**

#### **A.2 - PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO**

##### **1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE**

##### **2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA**

##### **3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA**

##### **4 - CREDITI**

##### **6 - OPERAZIONI DI COPERTURA**

##### **7 - PARTECIPAZIONI**

##### **8 - ATTIVITÀ MATERIALI**

##### **9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI**

##### **11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA**

##### **12 - FONDI PER RISCHI E ONERI**

##### **13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE**

##### **14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE**

##### **16 - OPERAZIONI IN VALUTA**

##### **17 - ALTRE INFORMAZIONI**

#### **A.3 - INFORMATIVA SUL FAIR VALUE**

##### **A.3.2 Gerarchia del fair value**

##### **A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livelli del fair value**

- A.3.2.2 Variazioni annue delle attività finanziarie valutate al fair value (livello 3)
- A.3.2.3 Variazioni annue delle passività finanziarie valutate al fair value (livello 3)
- A.3.3 Informativa sul c.d. "day one profit/loss"

## **PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE**

### **ATTIVO**

#### **SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10**

- 1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

#### **SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20**

- 2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica
- 2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

#### **SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40**

- 4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica
- 4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti
- 4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

#### **SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50**

- 5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica
- 5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: debitori/emittenti
- 5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue

#### **SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60**

- 6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica
- 6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

#### **SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70**

- 7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica
- 7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti
- 7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

#### **SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80**

- 8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli
- 8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

#### **SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100**

- 10.1 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte a influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

10.2 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte a influenza notevole: informazioni contabili

10.3 Partecipazioni: variazioni annue

10.6 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte ad influenza notevole

**SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110**

11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

11.3 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

**SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120**

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

12.3 Altre informazioni

**SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO**

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

13.2 Passività per imposte differite: composizione

13.3 Variazioni delle Imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

13.4 Variazioni delle Imposte differite (in contropartita del conto economico)

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

13.7 Altre informazioni

**SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150**

15.1 Altre attività: composizione

**PASSIVO**

**SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10**

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

**SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20**

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

2.3 Dettaglio della voce 20 "debiti verso clientela": debiti strutturati

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

**SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30**

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

3.3 Titoli in circolazione: titoli oggetto di copertura specifica

**SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40**

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

**SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60**

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

**SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA  
GENERICA - VOCE 70**

7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse:  
composizione

**SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80**

**SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100**

10.1 Altre passività: composizione

**SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110**

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

**SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120**

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

**SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200**

14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

14.4 Riserve di utili: altre informazioni

**ALTRE INFORMAZIONI**

1. Garanzie rilasciate e impegni

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

4. Gestione e intermediazione per conto terzi

**PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO**

**SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20**

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di  
copertura

**SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50**

2.1 Commissioni attive: composizione

2.3 Commissioni passive: composizione

**SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70**

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

**SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80**

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

**SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

**SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100**

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

**SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130**

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

**SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150**

9.1 Spese per il personale: composizione

9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

9.5 Altre spese amministrative: composizione

**SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160**

10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

**SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170**

11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

**SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180**

12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

**SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190**

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

**SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210**

14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

**SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240**

17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione

**SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260**

18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

**PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**

**PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA**

**SEZIONE 1 – RISCHIO DI CREDITO**

**SEZIONE 2 – RISCHI DI MERCATO**

**SEZIONE 3 – RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

**SEZIONE 4 – RISCHI OPERATIVI**

**PARTE F – INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO**

**PARTE H – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

**PARTE L – INFORMATIVA DI SETTORE**

**ALLEGATI DI BILANCIO**

## PREMESSA

### STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio d'esercizio di CDP è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 18 novembre 2009, relativa a "Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione", che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei Principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 20 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board),
- degli IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee),

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

**RAPPRESENTAZIONE DEI DATI**

Gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico e gli altri prospetti di bilancio sono redatti in unità di euro, mentre le tabelle di Nota integrativa sono redatte in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nel Conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Negli altri prospetti di bilancio e nelle tabelle di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

**COMPARAZIONE E INFORMATIVA**

La Nota Integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

In merito alle tabelle di Nota integrativa, per consentirne il raffronto tra l'esercizio 2012 e l'esercizio 2011 sono stati riportati i dati disponibili di quest'ultimo anno.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2012 che per il 2011.

**I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP**

La CDP è titolare del patrimonio separato covered bond. Tale patrimonio non è riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma si sostanzia in una separazione connessa ad alcuni asset della CDP, sui cui flussi la CDP ha costituito una garanzia/privilegio a favore dei portatori delle obbligazioni emesse



(covered bond) e che consente al prestito obbligazionario stesso di essere quotato con un rating superiore a quello dello stesso soggetto emittente.

La separazione inizialmente investiva i flussi futuri derivanti dalle attività finanziarie (finanziamenti) che costituivano il collateral dell'emissione obbligazionaria correlata, mentre da novembre 2011 il collateral è stato sostituito con liquidità vincolata presso un conto segregato, reinvestibile su titoli "eligible" (con rating AAA).

La rappresentazione contabile avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

### **REVISIONE DEL BILANCIO**

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione legale sulla base del D.Lgs. 39/2010 a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2011-2019.

### **ALLEGATI DI BILANCIO**

Al bilancio, per fornire un'adeguata informativa, è allegato un elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP.

Sono allegati, inoltre, i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della società.

## **PARTE A - POLITICHE CONTABILI**

### **A.1 - PARTE GENERALE**

#### **SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed è stato predisposto sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 aggiornata al 18 novembre 2009, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

#### **SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE**

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai Principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle Istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

#### **UTILIZZO DI STIME CONTABILI**

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

### **SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO**

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 20 marzo 2013, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita, oltre a quanto riportato nella Sezione 14 "Patrimonio dell'impresa" in relazione alla conversione delle azioni privilegiate.

### **SEZIONE 4 – ALTRI ASPETTI**

#### **PRINCIPI CHE ENTRERANNO IN VIGORE NEGLI ESERCIZI SUCCESSIVI**

Come richiesto dallo IAS 8 - Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori, vengono di seguito indicati, e brevemente illustrati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ma non ancora entrati in vigore oppure non ancora omologati dall'Unione Europea e pertanto non applicabili.

#### **Modifiche all'IFRS 1- Prima adozione degli IFRS (rivisto)**

Le modifiche all'IFRS 1 eliminano il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione. In particolare l'amendment precisa che se un'entità decidesse in sede di transizione agli IFRS di valutare attività e passività al fair value e di utilizzare tale fair value come sostituto del costo nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria di apertura redatto in conformità agli IFRS, nei casi di una grave iperinflazione il primo bilancio che l'entità redige in conformità agli IFRS deve spiegare come e perché l'entità aveva una valuta funzionale che presentava entrambe le seguenti caratteristiche, e perché poi ha cessato di averla:

- (a) per tutte le entità con operazioni e saldi in quella valuta non è disponibile un indice generale dei prezzi attendibile;
- (b) non esiste possibilità di cambio tra la valuta e una valuta estera relativamente stabile.

L'omologazione dell'amendment, avvenuta con Reg. 1255 del 11 dicembre 2012, stabilisce che l'entrata in vigore delle modifiche è per l'esercizio che inizia dal 1°

gennaio 2013, anche se lo Iasb aveva previsto un "effective date" dal 1° gennaio 2012.

### **Modifiche allo IAS 12 – Imposte sul reddito**

Le modifiche allo IAS 12 richiedono all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato (attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita). Conseguentemente a tali modifiche, il SIC 21 – "Imposte sul reddito – recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata" non sarà più applicabile.

L'omologazione dell'amendment avvenuta con Reg. 1255 del 11 dicembre 2012 stabilisce che l'entrata in vigore delle modifiche è per l'esercizio che inizia dal 1° gennaio 2013, anche se lo Iasb aveva previsto un "effective date" dal 1° gennaio 2012.

### **IFRS 9 - Strumenti Finanziari**

L'IFRS 9 rappresenta il completamento della prima delle tre fasi del progetto per la sostituzione dello IAS 39 - Strumenti finanziari: Rilevazione e misurazione, avente come principale obiettivo quello di ridurre la complessità.

L'ambito di applicazione dell'IFRS 9 è stato ristretto alle sole attività finanziarie: per la classificazione e la valutazione delle passività finanziarie il riferimento rimane per il momento lo IAS 39.

Il processo di omologazione dell'IFRS 9 è stato per ora sospeso.

### **IFRS 10 – Bilancio consolidato**

L'IFRS 10 – Bilancio consolidato, sostituisce, integrandoli, parte dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato e il SIC 12 – Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo). L'IFRS 10 fornisce un unico modello per il bilancio consolidato che prevede il controllo come base per il consolidamento di tutti i tipi di entità. L'IFRS 10 sostituisce lo IAS 27 Bilancio consolidato e separato e l'Interpretazione 12 dello Standing Interpretations Committee (SIC) Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) (SIC 12). Il nuovo principio fornisce, inoltre, ulteriori indicazioni per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da valutare.

Per tale principio lo Iasb aveva indicato il 1° gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea con l'omologazione tramite il Reg. 1254 dell'11 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

**IFRS 11 – Joint arrangements**

L'IFRS 11 – "Accordi a controllo congiunto", sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in joint venture e ed il SIC 13 – Entità a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo e stabilisce i principi di rendicontazione contabile per le entità che sono parti di accordi a controllo congiunto. Mentre i principi esistenti si basano sulla forma giuridica dell'accordo per definirne il trattamento contabile, l'IFRS 11 si focalizza sulla natura dei diritti e degli obblighi derivanti dall'accordo stesso. In particolare il nuovo principio ha eliminato la possibilità di contabilizzare le joint venture secondo il metodo del consolidamento proporzionale; conseguentemente le stesse devono essere contabilizzate esclusivamente secondo il metodo del patrimonio netto.

Per tale principio lo Iasb aveva indicato il 1° gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea con l'omologazione tramite il Reg. 1254 dell'11 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

**IFRS 12 – Informativa sulle partecipazioni in altre entità**

L'IFRS 12 – Informativa sulle partecipazioni in altre entità, combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi per un controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. Esso definisce l'informativa obbligatoria da fornire con riferimento a tutte le tipologie di partecipazioni detenute in altre imprese, incluse le società controllate, le joint venture, le società collegate e le società veicolo (SPV). L'IFRS 12 sostituisce le disposizioni precedentemente incluse nello IAS 27 – Bilancio separato, nello IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e nello IAS 31 – Partecipazioni in joint venture.

Per tale principio lo Iasb aveva indicato il 1° gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea con l'omologazione tramite il Reg. 1254 dell'11 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

**IAS 27 – Bilancio separato (rivisto)**

Lo IAS 27 – Bilancio separato è stato rivisto a seguito dell'emanazione dell'IFRS 10 che include nuove disposizioni in materia di bilancio consolidato precedentemente presenti nello IAS 27. Lo IAS 27 (rivisto) mantiene le disposizioni in merito alla contabilizzazione delle partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture nel bilancio separato.

Per la nuova versione del principio lo Iasb aveva indicato il 1° gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea con l'omologazione tramite il Reg. 1254 del 1° dicembre 2012, ha posticipato di un

anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

### **IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e joint venture (rivisto)**

Lo IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e joint venture, è stato rivisto al fine di adeguarlo alle nuove disposizioni contenute nell'IFRS 10 e nell'IFRS 11. Lo IAS 28 (rivisto) include le nuove disposizioni per la contabilizzazione delle joint venture che, così come le società collegate, devono essere contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Per la nuova versione del principio lo Iasb aveva indicato il 1° gennaio 2013 come data di entrata in vigore; tuttavia la Commissione europea con l'omologazione tramite il Reg. 1254 dell'11 dicembre 2012, ha posticipato di un anno la data di applicazione che pertanto è fissata per gli esercizi che inizieranno dal 1° gennaio 2014.

### **IFRS 13 – Valutazione a fair value**

L'IFRS 13 – Valutazione a fair value, fornisce una precisa definizione di fair value ed espone, in un unico principio, le indicazioni per la misurazione dello stesso e l'informativa da fornire con riferimento alle tecniche di valutazione utilizzate. Il nuovo principio che stabilisce un unico quadro IFRS per la valutazione del fair value e fornisce una guida completa su come valutare il fair value di attività e passività finanziarie e non finanziarie, non introduce cambiamenti rilevanti con riferimento all'utilizzo del fair value, ma piuttosto indica come misurare il fair value quando la sua applicazione è richiesta o consentita.

Il progetto si inserisce nell'ambito di quello più generale, teso alla convergenza tra i principi contabili internazionali e gli US GAAP. Tale principio, entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ed è stato omologato dall'Unione Europea con il Reg. 1255 del 11 dicembre 2012.

### **IAS 19 – Benefici per i dipendenti (rivisto)**

La versione rivista dello IAS 19 – Benefici per i dipendenti, introduce significativi cambiamenti e chiarimenti nella contabilizzazione dei benefici per i dipendenti; in particolare viene eliminata la possibilità di differire la rilevazione di una parte degli utili e delle perdite attuariali (cosiddetto "metodo del corridoio"). Le "rimisurazioni" della passività netta per benefici definiti, costituiti da: utili e perdite attuariali; il rendimento dell'attività al servizio del piano e; le variazioni nell'effetto dell'asset ceiling, sono iscritti negli altri componenti di conto economico complessivo.

Le modifiche, che entreranno in vigore dal 1° gennaio 2013, sono state omologate dall'Unione Europea con il Reg. 475 del 5 giugno 2012.

**Modifiche allo IAS 1 – Presentazione del bilancio**

Le modifiche allo IAS 1 – Presentazione del bilancio, introducono cambiamenti nel raggruppamento delle voci incluse nel prospetto di conto economico complessivo; in particolare è richiesto di separare le voci suscettibili di riclassificazione nel conto economico da quelle che, per loro natura, non saranno mai oggetto di riclassifica nel conto economico.

Le modifiche, che entreranno in vigore dagli esercizi iniziati dal 1/7/2012, sono state omologate dall'Unione Europea con il Reg. 475 del 5 giugno 2012.

**Modifiche all'IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12**

Le modifiche disciplinano la fase di transizione e di adozione dei nuovi principi contabili. Gli amendment entreranno in vigore dal 1° gennaio 2013 e non sono ancora omologate dall'Unione Europea. Inoltre l'ARC ha posticipato di un anno l'effective date.

**Modifica allo IFRS 1 – Finanziamenti pubblici**

La modifica, emessa il 13 marzo 2012, consente ai "first IFRS adopters" di non rilevare come contributo pubblico il beneficio derivante da prestiti governativi a tasso inferiore al mercato.

L'amendment entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013 ma non è ancora stato omologato dall'Unione Europea.

**Amendment a IFRS 7 e IAS 32: Compensazione di attività e passività finanziarie**

Le modifiche all'IFRS 7 mirano a prescrivere informazioni quantitative aggiuntive per consentire agli utenti di comparare e riconciliare meglio le informazioni derivanti dall'applicazione degli IFRS. L'amendment modifica sia l'IFRS 7, sia lo IAS 32. Tuttavia con l'omologazione tramite il Reg. 1256/2012 del 11 dicembre 2012 la Commissione Europea ha stabilito entrate in vigore differenziate:

- le modifiche all'IFRS 7 (paragrafi IN 89, 13A-13F, B40-B53) entrano in vigore dagli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2013;
- le modifiche allo IAS 32 entreranno in vigore per gli esercizi iniziati a partire dal 1° gennaio 2014.

**IFRIC 20 – Costi di sbancamento nella fase di produzione di una miniera a cielo aperto**

L'obiettivo dell'IFRIC 20 è fornire orientamenti sulla rilevazione dei costi di sbancamento nella fase di produzione come attività e sulla valutazione iniziale e successiva dell'attività derivante da un'operazione di sbancamento, al fine di



ridurre le differenze pratiche nel modo in cui le entità contabilizzano i costi sostenuti nella fase di produzione di una miniera a cielo aperto. L'interpretazione entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013 ed è stata omologata dall'Unione Europea con Reg. 1256/2012.

#### **ALTRE INFORMAZIONI**

Il Consiglio di Amministrazione del 20 marzo 2013 ha approvato il progetto di bilancio 2012 della CDP, la cui diffusione pubblica avverrà nei tempi e con le modalità previste nella normativa vigente applicabile alla CDP.

#### **Il consolidato fiscale nazionale**

Per il triennio 2012 – 2014, CDP ha optato, in qualità di consolidante, per il c.d. "consolidato fiscale nazionale" - introdotto dal D. Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 – unitamente alle società controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l..

Tenuto conto anche degli accordi contrattuali stipulati, l'adozione del menzionato regime ha comportato alcuni benefici effetti sul carico fiscale del Gruppo, tra i quali:

- l'immediata utilizzabilità, totale o parziale, delle perdite fiscali di periodo delle società partecipanti al consolidato in diminuzione dei redditi posseduti dalle altre società consolidate;
- l'introduzione, in modo organico e permanente, di un meccanismo di compensazione dei crediti e debiti IRES (Imposta sul reddito delle società) tra le società partecipanti al consolidato fiscale.

Sulla base di quanto evidenziato dall'OIC, nel Documento Interpretativo n. 2 - "Contabilizzazione del consolidato e della trasparenza fiscale", par. 1.2.2, che":

- *non sembra appropriato imputare la fiscalità (corrente e differita) al Conto Economico della consolidante in ottemperanza dei principi di inerenza, di competenza e della capacità contributiva della società capogruppo;*
- *sembrerebbe opportuno regolare tali trasferimenti quali rapporti di debito/credito rilevandoli nello Stato Patrimoniale della consolidante che, in tal modo, agisce come stanza di compensazione"*

la consolidante ha previsto l'iscrizione nel proprio Conto economico delle imposte di sua competenza e la contabilizzazione nello Stato patrimoniale dei debiti/crediti per le imposte correnti relative agli imponibili positivi/negativi trasferiti dalle consolidate stesse.

## **A.2 - PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO**

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

### **1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE**

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (cd. fair value option) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere

qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

## **2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA**

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie, a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (Other Comprehensive Income – OCI), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

In caso di alienazione parziale, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento)

di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche. I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata nella voce "Utile (perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

### **3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA**

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo, su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

#### **4 - CREDITI**

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

L'iscrizione iniziale dei crediti avviene alla data di erogazione e, nel caso di titoli di debito, alla data di regolamento.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono

finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione

dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischio di sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130.a "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Un'eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti.



La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss ad 1 anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

## **6 - OPERAZIONI DI COPERTURA**

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;

2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;

3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e, in caso di cash flow hedge, l'eventuale riserva viene riversata a conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (semprech  non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

## **7 - PARTECIPAZIONI**

Per "Partecipazioni" si intendono le partecipazioni in societ  controllate (IAS 27), in societ  sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonch  quelle in societ  sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attivit  finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attivit  finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 1, e IAS 31, paragrafo 1.

Si considerano controllate le societ  di cui   posseduta direttamente o indirettamente pi  della met  dei diritti di voto in Assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli Amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali. Si considerano di controllo congiunto le societ  per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le societ  nelle quali   posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole,

definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le altre interessenze azionarie sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 37, avviene al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore.

La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono eliminate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

## **8 - ATTIVITÀ MATERIALI**

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi. Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA e incrementato delle rivalutazioni

effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della Legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

## **9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI**

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall'IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se viene accertato che:

(a) la CDP ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall'attività;

(b) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;

(c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo Stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software. I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

## **11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA**

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote, pari al 27,5% per l'IRES e al 5,57% per l'IRAP.

Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria, finalizzata alla determinazione del reddito imponibile, rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.

In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei

futuri periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili.

Le imposte differite sono rappresentate contabilmente nel fondo imposte laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'Attivo dello Stato patrimoniale, sotto la voce "Attività per imposte anticipate", nel caso si riferiscano a poste che saranno deducibili in periodi di imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

## **12 - FONDI PER RISCHI E ONERI**

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

- (a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- (b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- (c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili" mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai Principi contabili internazionali, a eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi a esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività". Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

### **13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE**

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso la clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare, la CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione, normalmente coincidente con il valore d'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso la clientela" (voce 20) sono riportati i Buoni fruttiferi postali emessi dalla CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento"

stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo Stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato ad ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

#### **14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE**

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di contrattazione per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.



La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita. Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

## **16 - OPERAZIONI IN VALUTA**

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

## **17 - ALTRE INFORMAZIONI**

### **IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO**

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi

dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, tuttavia, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della Società in organico ante trasformazione in società per azioni, hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sarebbero, pertanto, significativi.

#### INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato, secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

#### COMMISSIONI

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

#### DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

**MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE**

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc, e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre ad interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

I modelli valutativi sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di un appositi documenti di processo.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 31/12/2012 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

In particolare, nel bilancio di CDP, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;

- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

## A.3 – INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

### A.3.2 Gerarchia del fair value

#### A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livelli del fair value

##### A.3.2. GERARCHIA DEL FAIR VALUE

(migliaia di euro)

##### A.3.2.1 PORTAFOGLI CONTABILI: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DEL FAIR VALUE

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	31/12/2012			31/12/2011		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		635.753	3.726		579.738	1.343
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.658.773	4.601	301.817	2.524.232	5.971	184.180
4. Derivati di copertura		368.910	2.683		357.457	2.337
<b>Totale</b>	<b>4.658.773</b>	<b>1.010.264</b>	<b>308.228</b>	<b>2.524.232</b>	<b>943.166</b>	<b>187.860</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		63.559	413.529		37.506	434.309
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.562.811	13.052		2.612.712	8.539
<b>Totale</b>		<b>2.626.370</b>	<b>426.581</b>		<b>2.650.218</b>	<b>442.848</b>

##### Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

### A.3.2.2 Variazioni annue delle attività finanziarie valutate al fair value (livello 3)

(migliaia di euro)

#### A.3.2.2 VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

	ATTIVITÀ FINANZIARIE			
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	disponibili per la vendita	di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.343</b>		<b>184.180</b>	<b>2.337</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>2.385</b>		<b>159.192</b>	<b>346</b>
2.1 Acquisti	2.385		158.886	
2.2 Profitti imputati a:			306	346
2.2.1 Conto economico				346
- di cui plusvalenze				
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	306	
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento				
<b>3. Diminuzioni</b>			<b>41.555</b>	
3.1 Vendite			1.050	
3.2 Rimborsi				
3.3 Perdite imputate a:			40.505	
3.3.1 Conto economico				
- di cui minusvalenze				
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	40.505	
3.4 Trasferimento ad altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione				
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>3.728</b>		<b>301.817</b>	<b>2.683</b>

**A.3.2.3 Variazioni annue delle passività finanziarie valutate al fair value (livello 3)***(migliaia di euro)***A.3.2.3 VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE  
VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)**

	PASSIVITÀ FINANZIARIE		
	detenute per la negoiazione	valutate al fair value	di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>434.309</b>		<b>8.539</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>28.884</b>		<b>7.681</b>
2.1 Emissioni	3.124		
2.2 Perdite imputate a:	25.760		7.681
2.2.1 Conto economico	25.760		
- di cui minusvalenze			
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	7.681
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>49.664</b>		<b>3.168</b>
3.1 Rimborsi	27.456		
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:	22.208		3.168
3.3.1 Conto economico	22.208		3.168
- di cui plusvalenze			
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>413.529</b>		<b>13.052</b>



**A.3.3 Informativa sul c.d. “day one profit/loss”**

Il valore d’iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all’importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l’eventuale differenza rispetto all’importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. “Day one profit/loss”.

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l’effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

CDP non ha conseguito “day one profit/loss” da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell’IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS ad esso collegabili.

**PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE****ATTIVO****SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10****1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione***(migliaia di euro)***1.1 CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE**

	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
a) Cassa	4	2
b) Depositi liberi presso banche centrali		
<b>Totale</b>	<b>4</b>	<b>2</b>

## SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

### 2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

#### 2.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Voci/Valori	31/12/2012			31/12/2011		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
<b>A Attività per cassa</b>						
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
<b>Totale A</b>						
<b>B Strumenti derivati</b>						
1. Derivati finanziari		636.753	3.728		579.738	1.343
1.1 di negoziazione						
1.2 connessi con la fair value option						
1.3 altri		636.753	3.728		579.738	1.343
2. Derivati creditizi						
2.1 di negoziazione						
2.2 connessi con la fair value option						
2.3 altri						
<b>Totale B</b>		636.753	3.728		579.738	1.343
<b>Totale (A+B)</b>		636.753	3.728		579.738	1.343

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

## 2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

### 2.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

Voci/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>A. ATTIVITÀ PER CASSA</b>		
<b>1. Titoli di debito</b>		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
<b>2. Titoli di capitale</b>		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
<b>3. Quote di O.I.C.R.</b>		
<b>4. Finanziamenti</b>		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
<b>Totale A</b>		
<b>B. STRUMENTI DERIVATI</b>		
a) Banche	640.481	581.081
- fair value	640.481	581.081
b) Clientela		
- fair value		
<b>Totale B</b>	<b>640.481</b>	<b>581.081</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>640.481</b>	<b>581.081</b>

**SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40****4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica***(migliaia di euro)***4.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	31/12/2012			31/12/2011		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Titoli di debito	4.668.773	4.601		2.524.232	5.971	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	4.668.773	4.601		2.524.232	5.971	
2. Titoli di capitale			10.960			10.572
2.1 Valutati al fair value			8.894			8.506
2.2 Valutati al costo			2.066			2.066
3. Quote di O.I.C.R.			290.857			173.608
4. Finanziamenti						
<b>Totale</b>	<b>4.668.773</b>	<b>4.601</b>	<b>301.817</b>	<b>2.524.232</b>	<b>5.971</b>	<b>184.180</b>

## 4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

### 4.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

Voci/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>4.673.374</b>	<b>2.530.203</b>
a) Governi e Banche Centrali	4.668.774	2.524.232
b) Altri enti pubblici	4.600	5.971
c) Banche		
d) Altri emittenti		
<b>2. Titoli di capitale</b>	<b>10.960</b>	<b>10.572</b>
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti	8.894	8.506
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie	8.894	8.506
- imprese non finanziarie		
- altri		
<b>3. Quote di O.I.C.R.</b>	<b>290.857</b>	<b>173.608</b>
<b>4. Finanziamenti</b>		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
<b>Totale</b>	<b>4.975.191</b>	<b>2.714.383</b>

**4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue***(migliaia di euro)***4.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: VARIAZIONI ANNUE**

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>2.530.203</b>	<b>10.572</b>	<b>173.608</b>		<b>2.714.383</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>15.269.461</b>	<b>388</b>	<b>158.805</b>		<b>15.428.654</b>
B1. Acquisti	14.929.382	81	158.805		15.088.268
B2. Variazioni positive di FV	340.079	307			340.386
B3. Riprese di valore					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
B4. Trasferimenti da altri portafogli					
B5. Altre variazioni					
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>13.126.290</b>		<b>41.556</b>		<b>13.167.846</b>
C1. Vendite	100.000		1.050		101.050
C2. Rimborsi	12.956.899				12.956.899
C3. Variazioni negative di FV	1.275		40.506		41.781
C4. Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C5. Trasferimenti ad altri portafogli					
C6. Altre variazioni	68.116				68.116
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>4.673.374</b>	<b>10.960</b>	<b>290.857</b>		<b>4.975.191</b>

**SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50****5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

**5.1 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

	31/12/2012				31/12/2011			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	16.730.803	17.946.627			9.289.253	8.720.182		
- strutturati								
- altri	16.730.803	17.946.627			9.289.253	8.720.182		
2. Finanziamenti								
<b>Totale</b>	<b>16.730.803</b>	<b>17.946.627</b>			<b>9.289.253</b>	<b>8.720.182</b>		

**Legenda**

FV = fair value

VB = valore di bilancio

La voce contiene titoli di Stato a tasso fisso per un valore nominale di 13.328,5 milioni di euro e indicizzati all'inflazione per un nominale di 3.600 milioni di euro, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.



**5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza:  
debitori/emittenti***(migliaia di euro)***5.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA  
SCADENZA: DEBITORI/EMITTENTI**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>16.730.803</b>	<b>9.289.253</b>
a) Governi e Banche Centrali	16.730.803	9.289.253
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
<b>2. Finanziamenti</b>		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
<b>Totale</b>	<b>16.730.803</b>	<b>9.289.253</b>

L'incremento del saldo rispetto all'anno precedente è dovuto all'attività di investimento di parte delle disponibilità liquide in titoli di Stato.

**5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue***(migliaia di euro)***5.4 ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA :  
VARIAZIONI ANNUE**

	<b>Titoli di debito</b>	<b>Finanziamenti</b>	<b>Totale</b>
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.289.253</b>		<b>9.289.253</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>30.122.306</b>		<b>30.122.306</b>
B1. Acquisti	29.903.053		29.903.053
B2. Riprese di valore			
B3. Trasferimenti da altri portafogli			
B4. Altre variazioni	219.253		219.253
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>22.680.756</b>		<b>22.680.756</b>
C1. Vendite	1.100.000		1.100.000
C2. Rimborsi	21.580.756		21.580.756
C3. Rettifiche di valore			
C4. Trasferimenti ad altri portafogli			
C5. Altre variazioni			
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>16.730.803</b>		<b>16.730.803</b>

**SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60****6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica***(migliaia di euro)***6.1 CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni / Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>447.906</b>	<b>4.437.508</b>
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	447.906	4.437.508
3. Pronti contro termine		
4. Altri		
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>12.730.397</b>	<b>14.967.317</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	1.059.024	285.786
2. Depositi vincolati	2.354.373	1.865.942
3. Altri finanziamenti:	8.816.994	7.678.213
3.1 Pronti contro termine attivi		
3.2 Leasing finanziario		
3.3 Altri	8.816.994	7.678.213
4. Titoli di debito	500.006	5.137.376
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito	500.006	5.137.376
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>13.178.303</b>	<b>19.404.825</b>
<b>Totale (fair value)</b>	<b>13.296.157</b>	<b>18.811.379</b>

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- finanziamenti per circa 8.817 milioni di euro;
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per 2.354 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 1.059 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 500 milioni di euro, detenuti al fine di collateralizzare con titoli "eligible" (rating AAA) le emissioni di covered bond in essere;
- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 448 milioni di euro.

**6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica***(migliaia di euro)***6.2 CREDITI VERSO BANCHE OGGETTO DI  
COPERTURA SPECIFICA**

Tipologia operazioni / Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:</b>	<b>131.429</b>	<b>141.932</b>
a) rischio di tasso di interesse	131.429	141.932
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
<b>2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:</b>		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
<b>Totale</b>	<b>131.429</b>	<b>141.932</b>

**SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70****7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica**

I "Crediti verso clientela" sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Includono anche le obbligazioni sottoscritte nell'ambito dell'attività di finanziamento a clientela e i titoli detenuti al fine di collateralizzare con titoli "eligible" (rating AAA) le emissioni di covered bond in essere. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

**7.1 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012			31/12/2011		
	Bonds	Deteriorati		Bonds	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Conti correnti	186			95		
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	136.718.590			123.817.580		
2. Pronti contro termine attivi						
3. Mutui	93.826.109		76.006	94.483.732		46.253
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto						
5. Leasing finanziario						
6. Factoring						
7. Altri finanziamenti	3.548.543		135	634.035		179
8. Titoli di debito	4.136.189			1.555.789		
8.1 Titoli strutturati						
8.2 Altri titoli di debito	4.136.189			1.555.789		
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>238.229.617</b>		<b>76.141</b>	<b>220.491.231</b>		<b>46.432</b>
<b>Totale (fair value)</b>	<b>234.919.787</b>		<b>76.141</b>	<b>205.913.060</b>		<b>46.432</b>

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP, il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale 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. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814 e accreditati successivamente alla data di bilancio sono pari a circa 4.015 milioni di euro.

La differenza che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette i livelli ancora elevati del premio per il rischio sovrano della Repubblica Italiana (spread) prevalenti sul mercato a fine 2012.

Differenze tra fair value e valori di bilancio di segno opposto potrebbero essere ipoteticamente calcolate per i Buoni fruttiferi postali, determinando un effetto compensativo.

Come tuttavia argomentato nella Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20, tenuto conto della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di condizioni di mercato come quelle prevalenti a fine 2012, si ritiene, prudenzialmente, che la miglior stima del fair value dei Buoni fruttiferi postali sia data dal valore di bilancio.

## 7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

### 7.2 CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE PER DEBITORI/EMITTENTI

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012			31/12/2011		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
<b>1. Titoli di debito:</b>	<b>4.136.189</b>			<b>1.555.789</b>		
a) Governi	899.767			407.397		
b) Altri enti pubblici	551.988			632.503		
c) Altri emittenti	2.684.434			515.889		
- imprese non finanziarie	210.798			87.019		
- imprese finanziarie	2.473.636			428.870		
- assicurazioni						
- altri						
<b>2. Finanziamenti verso:</b>	<b>234.093.428</b>		<b>76.141</b>	<b>218.935.442</b>		<b>46.432</b>
a) Governi	174.059.309			159.974.487		
b) Altri enti pubblici	49.796.812		5.380	50.550.743		3.168
c) Altri soggetti	10.237.307		70.761	8.410.212		43.264
- imprese non finanziarie	10.153.630		70.661	8.343.767		43.264
- imprese finanziarie	51.600			33.308		
- assicurazioni						
- altri	32.077		100	33.137		
<b>Totale</b>	<b>238.229.617</b>		<b>76.141</b>	<b>220.491.231</b>		<b>46.432</b>

**7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica***(migliaia di euro)***7.3 CREDITI VERSO CLIENTELA OGGETTO DI COPERTURA SPECIFICA**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:</b>	<b>11.890.085</b>	<b>13.816.827</b>
a) rischio di tasso di interesse	11.890.085	13.816.827
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
<b>2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:</b>		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
<b>Totale</b>	<b>11.890.085</b>	<b>13.816.827</b>

**SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80****8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli**

(migliaia di euro)

**8.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E PER LIVELLI**

	Fair value 31/12/2012			VN 31/12/2012	Fair value 31/12/2011			VN 31/12/2011
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
<b>A. Derivati finanziari:</b>		<b>368.910</b>	<b>2.683</b>	<b>6.678.853</b>		<b>357.457</b>	<b>2.337</b>	<b>7.742.022</b>
1) Fair value		317.837	2.683	6.150.730		321.647	2.337	7.642.221
2) Flussi finanziari		51.073		528.123		35.810		99.801
3) Investimenti esteri								
<b>B. Derivati creditizi:</b>								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
<b>Totale</b>		<b>368.910</b>	<b>2.683</b>	<b>6.678.853</b>		<b>357.457</b>	<b>2.337</b>	<b>7.742.022</b>

**Legenda**

VN = valore nominale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

**8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura**

(migliaia di euro)

**8.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA**

Operazioni/Tipo di copertura	Fair value					Flussi finanziari			Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						x		x	x
2. Crediti				x		x	51.073	x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni						x		x	
Totale attività							51.073		
1. Passività finanziarie	273.212			x	47.308	x		x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	273.212				47.308				
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		



**SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100****10.1 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte a influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi***(migliaia di euro)***10.1 PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI**

Denominazioni	Sede	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %
<b>A. Imprese controllate in via esclusiva</b>			
1. Tema S.p.A.	Roma	29,85%	29,85%
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	70,00%
3. Simest S.p.A.	Roma	76,00%	76,00%
4. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	90,00%	90,00%
5. SACE S.p.A.	Roma	100,00%	100,00%
6. Fintecna S.p.A.	Roma	100,00%	100,00%
7. CDP GAS S.r.l.	Roma	100,00%	100,00%
8. CDP RETI S.r.l.	Roma	100,00%	100,00%
<b>B. Imprese controllate in modo congiunto</b>			
<b>C. Imprese sottoposte ad influenza notevole</b>			
1. Eni S.p.A.	Roma	25,76%	25,76%
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	40,00%
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	31,80%

## 10.2 Partecipazioni in società controllate, controllate in modo congiunto o sottoposte a influenza notevole: informazioni contabili

(migliaia di euro)

### 10.2 PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI CONTABILI

Denominazioni	Totale attivo	Ricavi totali	Utile (Perdita)	Patrimonio netto	Valore di bilancio	Fair value (*)
<b>A. Imprese controllate in via esclusiva</b>	<b>31.481.874</b>	<b>3.637.879</b>	<b>892.795</b>	<b>16.072.985</b>	<b>14.983.826</b>	
1. Tema S.p.A. (1)	12.335.664	1.711.590	418.902	2.555.344	1.315.200	1.814.399
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	11.278	10.355	3.323	7.427	1.400	x
3. Simet S.p.A. (1)	393.874	49.365	12.185	239.764	232.590	x
4. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	1.025.218	19.408	14.434	1.015.534	900.000	x
5. SACE S.p.A. (1)	8.522.045	1.445.547	183.963	5.713.206	6.050.000	x
6. Finreco S.p.A. (1)	3.893.320	185.387	54.626	2.351.648	2.500.000	x
7. CDP GAS S.r.l.	797.441	108.984	103.806	571.147	467.366	x
8. CDP RETI S.r.l.	4.502.042	107.243	101.556	3.618.915	3.517.360	x
<b>B. Imprese controllate in modo congiunto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>C. Imprese sottoposte ad influenza notevole</b>	<b>82.179.930</b>	<b>49.902.540</b>	<b>4.234.401</b>	<b>35.395.869</b>	<b>15.283.980</b>	
1. Eni S.p.A. (1)	82.021.346	49.876.149	4.212.687	35.254.999	15.281.632	17.169.532
2. Geluay S.r.l. SICAR (2)	151.741	25.608	22.176	146.507	2.348	x
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione (3)	6.863	783	(462)	(5.637)	-	x
<b>Totale</b>	<b>113.661.804</b>	<b>53.540.419</b>	<b>5.127.196</b>	<b>51.468.854</b>	<b>30.267.806</b>	

(1) Dati bilancio al 31/12/11

(2) Dati bilancio al 30/06/11

(3) Dati bilancio al 31/12/09

(\*) valore al 31/12/12

## 10.3 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

### 10.3 PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE

	31/12/2012	31/12/2011
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>19.641.548</b>	<b>18.582.609</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>12.660.568</b>	<b>1.072.800</b>
B.1 Acquisti	12.660.568	1.072.800
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni		
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>2.034.310</b>	<b>13.861</b>
C.1 Vendite	2.034.310	
C.2 Rettifiche di valore		13.861
C.3 Altre variazioni		
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>30.267.806</b>	<b>19.641.548</b>
<b>E. Rivalutazioni totali</b>		
<b>F. Rettifiche totali</b>	<b>16.968</b>	<b>16.968</b>

La sottovoce B.1 "Acquisti" è relativa in massima parte agli acquisti del 100% di SACE S.p.A. (6.050 milioni di euro), del 100% di Fintecna S.p.A (2.500 milioni di euro), del 76% di Simest S.p.A. (232,5 milioni di euro), ai versamenti di capitale in CDP RETI S.r.l. costituita nel corso del 2012 (3.517,4 milioni di euro) e nel Fondo Strategico Italiano S.p.A. (360 milioni di euro).

La sottovoce C.1 "Vendite" fa riferimento prevalentemente alla vendita di azioni di Eni S.p.A. (1.958,8 milioni di euro).

### **10.6 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte ad influenza notevole**

CDP è azionista di Galaxy S.àr.l. SICAR, una società di diritto lussemburghese che realizza investimenti equity o quasi-equity in progetti e infrastrutture nel settore dei trasporti.

In base allo "Shareholders agreement", a partire dal termine del periodo di investimento, che si è concluso il 9 luglio 2008, ulteriori versamenti da parte degli azionisti potranno essere richiesti solo per: (i) il pagamento di spese di funzionamento della società (quali per esempio spese operative o commissioni di gestione), (ii) il completamento di investimenti già approvati.

**SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110****11.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo**

Le immobilizzazioni materiali comprendono tutti i beni mobili e immobili di proprietà di CDP al netto dei rispettivi ammortamenti e alla fine dell'esercizio presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

**11.1 ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO**

Attività/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>A. Attività ad uso funzionale</b>		
<b>1.1 di proprietà</b>	<b>206.845</b>	<b>199.728</b>
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	63.079	65.135
c) mobili	2.043	2.548
d) impianti elettronici	1.288	1.239
e) altre	23.029	13.400
<b>1.2 acquisite in leasing finanziario</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
<b>Totale A</b>	<b>206.845</b>	<b>199.728</b>
<b>B. Attività detenute a scopo di investimento</b>		
<b>2.1 di proprietà</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>2.2 acquisite in leasing finanziario</b>		
a) terreni		
b) fabbricati		
<b>Totale B</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>206.845</b>	<b>199.728</b>

**11.3 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue**

(migliaia di euro)

**11.3 ATTIVITÀ MATERIALI AD USO FUNZIONALE: VARIAZIONI ANNUE**

	<b>Terreni</b>	<b>Fabbricati</b>	<b>Mobili</b>	<b>Impianti elettronici</b>	<b>Altre</b>	<b>Totale</b>
<b>A. Esistenze iniziali lorde</b>	<b>117.406</b>	<b>83.125</b>	<b>12.388</b>	<b>17.738</b>	<b>32.601</b>	<b>263.258</b>
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(17.990)	(9.840)	(16.499)	(19.201)	(63.530)
<b>A.2 Esistenze iniziali nette</b>	<b>117.406</b>	<b>65.135</b>	<b>2.548</b>	<b>1.239</b>	<b>13.400</b>	<b>199.728</b>
<b>B. Aumenti:</b>	<b>-</b>	<b>448</b>	<b>194</b>	<b>828</b>	<b>11.262</b>	<b>12.732</b>
B.1 Acquisti		168	194	828	11.262	12.452
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento		280				280
B.7 Altre variazioni						
<b>C. Diminuzioni:</b>	<b>-</b>	<b>2.504</b>	<b>699</b>	<b>779</b>	<b>1.633</b>	<b>5.615</b>
C.1 Vendite				86	24	110
C.2 Ammortamenti		2.504	699	693	1.330	5.226
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni					279	279
<b>D. Rimanenze finali nette</b>	<b>117.406</b>	<b>63.079</b>	<b>2.043</b>	<b>1.288</b>	<b>23.029</b>	<b>206.845</b>
D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(20.494)	(10.180)	(10.943)	(20.301)	(61.918)
<b>D.2 Rimanenze finali lorde</b>	<b>117.406</b>	<b>83.573</b>	<b>12.223</b>	<b>12.231</b>	<b>43.330</b>	<b>268.763</b>
<b>E. Valutazione al costo</b>						

**SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120****12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività**

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

**12.1 ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ**

Attività/Valori	31/12/2012		31/12/2011	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
<b>A.1 Avviamento</b>	<b>x</b>		<b>x</b>	
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>7.143</b>		<b>4.575</b>	
A.2.1 Attività valutate al costo:	7.143		4.575	
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività	7.143		4.575	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
<b>Totale</b>	<b>7.143</b>		<b>4.575</b>	

**12.2 Attività immateriali: variazioni annue**

(migliaia di euro)

**12.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE**

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
<b>A. Esistenze iniziali lorde</b>				<b>17.164</b>		<b>17.164</b>
<b>A.1 Riduzioni di valore totali nette</b>				<b>(12.589)</b>		<b>(12.589)</b>
<b>A.2 Esistenze iniziali nette</b>				<b>4.575</b>		<b>4.575</b>
<b>B. Aumenti:</b>				<b>5.032</b>		<b>5.032</b>
B.1 Acquisti				5.032		5.032
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
<b>C. Diminuzioni</b>				<b>2.464</b>		<b>2.464</b>
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore				2.464		2.464
- Ammortamenti				2.464		2.464
- Svalutazioni:	x					
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico	x					
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	x					
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
<b>D. Rimanenze finali nette</b>				<b>7.143</b>		<b>7.143</b>
<b>D.1 Riduzioni di valore totali nette</b>				<b>(15.053)</b>		<b>(15.053)</b>
<b>E. Rimanenze finali lorde</b>				<b>22.196</b>		<b>22.196</b>
<b>F. Valutazione al costo</b>						

**Legenda**

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

### **12.3 Altre informazioni**

In relazione alle informazioni richieste dai Principi contabili internazionali si rileva che:

- a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
- b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
- c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzia di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
- d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali di particolare significatività (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);
- e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.



**SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130  
DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO****13.1 Attività per imposte anticipate: composizione**

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio. Si tratta principalmente di: accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale, quote di ammortamento a deducibilità differita nel tempo, valutazioni al fair value di attività finanziarie (available for sale) e di derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (cash flow hedge).

**13.2 Passività per imposte differite: composizione**

Le passività per imposte differite rappresentano, invece, le imposte relative a differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, tassabili in successivi periodi d'imposta a quello di rilevazione contabile. Nello specifico queste passività riguardano le valutazioni al fair value degli investimenti (available for sale) azionari e in titoli nonché dei derivati di copertura di flussi di passività finanziarie (cash flow hedge).

**13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)***(migliaia di euro)***13.3 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)**

	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Importo iniziale</b>	<b>106.269</b>	<b>9.175</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>8.714</b>	<b>99.983</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	8.714	99.879
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	8.714	99.879
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		104
2.3 Altri aumenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>2.557</b>	<b>2.889</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	2.557	2.889
a) rigiri	2.557	2.889
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla legge n. 214/2011		
b) altre		
<b>4. Importo finale</b>	<b>112.426</b>	<b>106.269</b>

**13.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)***(migliaia di euro)***13.4 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)**

	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Importo iniziale</b>	<b>316</b>	<b>-</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>-</b>	<b>316</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio		316
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		316
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>316</b>	<b>-</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	316	
a) ngiri	316	
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
<b>4. Importo finale</b>	<b>-</b>	<b>316</b>

**13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)***(migliaia di euro)***13.5 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)**

	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>1. Importo iniziale</b>	<b>111.494</b>	<b>28.996</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>28.906</b>	<b>85.389</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	28.906	84.907
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	28.906	84.907
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		482
2.3 Altri aumenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>103.673</b>	<b>2.891</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	103.673	2.891
a) rigiri	103.673	2.891
b) svalutazioni per sopravvenuta irreuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
<b>4. Importo finale</b>	<b>36.727</b>	<b>111.494</b>

**13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)***(migliaia di euro)***13.6 VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL PATRIMONIO NETTO)**

	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Importo iniziale</b>	<b>87.033</b>	<b>78.224</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>38.205</b>	<b>9.432</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	38.205	2.117
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	38.205	2.117
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		7.315
2.3 Altri aumenti		
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>27.703</b>	<b>623</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	27.703	623
a) rigiri	27.703	623
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
<b>4. Importo finale</b>	<b>97.535</b>	<b>87.033</b>

**13.7 Altre informazioni***(migliaia di euro)***13.7.1 ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE :  
COMPOSIZIONE**

Attività/Valori	31/12/2012	31/12/2011
Fondo rischi ed oneri	3.224	2.467
Ammortamenti	3.714	3.708
Strumenti finanziari	2.540	1.856
Debiti	1.148	2.044
Attività finanziarie disponibili per la vendita	34.187	109.638
Altri	104.340	98.050
<b>Totale</b>	<b>149.153</b>	<b>217.763</b>

*(migliaia di euro)***13.7.2 PASSIVITA' PER IMPOSTE DIFFERITE :  
COMPOSIZIONE**

Attività/Valori	31/12/2012	31/12/2011
Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.390	2.194
Partecipazioni	59.322	84.664
Strumenti finanziari	12.823	176
Altri		315
<b>Totale</b>	<b>97.535</b>	<b>87.349</b>

**SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150****15.1 Altre attività: composizione***(migliaia di euro)***15.1 ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
1. Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	14.166	20.903
2. Crediti verso società partecipate	1.044	23.671
3. Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	217.100	188.558
4. Altre partite	6.979	2.533
<b>Totale</b>	<b>239.289</b>	<b>235.665</b>

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.  
In particolare:

- "Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio": il saldo a fine 2012 fa riferimento ai versamenti in acconto della ritenuta sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- "Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici": fanno riferimento a crediti per compensi maturati o anticipi di spese a fronte di convenzioni con Ministeri;
- "Crediti verso società partecipate": il saldo a fine 2012 fa riferimento a crediti verso partecipate per dividendi, servizi forniti e rimborsi spese.

**PASSIVO****SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10****1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica***(migliaia di euro)***1.1 DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>27.518.037</b>	<b>7.836.132</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>6.536.992</b>	<b>11.579.760</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi		
2.2 Depositi vincolati	2.134.256	1.007.869
2.3 Finanziamenti	4.402.736	10.571.891
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.268.069	8.183.254
2.3.2 Altri	3.134.667	2.388.637
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		
<b>Totale</b>	<b>34.055.029</b>	<b>19.415.892</b>
<b>Fair value</b>	<b>34.055.029</b>	<b>19.415.892</b>

I "Debiti verso banche centrali" sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE.

I depositi vincolati comprendono le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (cash collateral) e il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche.

Gli altri debiti per finanziamenti sono relativi ai finanziamenti ricevuti dalla BEI e alle somme da riversare alle controparti nell'ambito di un'operazione di cessione *pro soluto* di crediti.



**SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20****2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica***(migliaia di euro)***2.1 DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
1. Conti correnti e depositi liberi	1.580.717	458.553
2. Depositi vincolati	232.217.230	217.933.852
3. Finanziamenti		
3.1 Pronti contro termine passivi		
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	8.505.202	8.649.992
<b>Totale</b>	<b>242.303.149</b>	<b>227.042.397</b>
<b>Fair value</b>	<b>242.303.149</b>	<b>227.042.397</b>

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente il saldo alla fine dell'esercizio dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Il fair value riportato è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine.

Si otterrebbe in questo modo una stima al 31/12/2012 del fair value di tali passività inferiore al valore di bilancio. Considerata tuttavia la caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di spread elevati e volatili come continuano a essere quelli prevalenti a fine 2012, si ritiene, prudenzialmente, che la miglior stima del fair value dei Buoni fruttiferi postali sia data dal valore di bilancio.

## 2.3 Dettaglio della voce 20 "debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2012 ammontano a 9.117 milioni di euro e sono rappresentati dai BFP "indicizzati a scadenza" e dai "Premia", per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

## 2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

### 2.4 DEBITI VERSO CLIENTELA OGGETTO DI COPERTURA

	31/12/2012	31/12/2011
<b>1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:</b>	-	-
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
<b>2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:</b>	<b>424.248</b>	<b>413.299</b>
a) rischio di tasso di interesse	424.248	413.299
b) rischio di cambio		
c) altro		
<b>Totale</b>	<b>424.248</b>	<b>413.299</b>

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

**SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30****3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica****3.1 TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA***(migliaia di euro)*

Tipologia titoli/Valori	31/12/2012				31/12/2011			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>A. Titoli</b>								
1. Obbligazioni	6.672.411		5.998.748	409.904	8.512.365		7.505.619	491.303
1.1 strutturate	46.306		42.482					
1.2 altre	6.624.105		5.956.266	409.904	8.512.365		7.505.619	491.303
2. Altri titoli								
2.1 strutturati								
2.2 altri								
<b>Totale</b>	<b>6.672.411</b>		<b>5.998.748</b>	<b>409.904</b>	<b>8.512.365</b>		<b>7.505.619</b>	<b>491.303</b>

Nella voce sono presenti covered bond per 2.639 milioni di euro e le emissioni obbligatorie effettuate nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes per 4.033 milioni di euro.

**3.3 Titoli in circolazione: titoli oggetto di copertura specifica***(migliaia di euro)***3.3 TITOLI IN CIRCOLAZIONE OGGETTO DI  
COPERTURA SPECIFICA**

	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:</b>	<b>6.478.492</b>	<b>8.117.340</b>
a) rischio di tasso di interesse	6.077.840	7.594.471
b) rischio di cambio		
c) più rischi	400.652	522.869
<b>2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:</b>		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
<b>Totale</b>	<b>6.478.492</b>	<b>8.117.340</b>

**SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40****4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

**4.1 PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012					31/12/2011				
	VN	FV			FV*	VN	FV			FV*
		L1	L2	L3			L1	L2	L3	
<b>A. Passività per cassa</b>										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					x					x
3.1.2 Altre obbligazioni					x					x
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					x					x
3.2.2 Altri					x					x
<b>Totale A</b>										
<b>B. Strumenti derivati</b>										
1. Derivati finanziari			63.559	413.529				37.506	434.309	
1.1 Di negoziazione	x				x	x				x
1.2 Connessi con le fair value option	x				x	x				x
1.3 Altri	x		63.559	413.529	x	x		37.506	434.309	x
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	x				x	x				x
2.2 Connessi con le fair value option	x				x	x				x
2.3 Altri	x				x	x				x
<b>Totale B</b>	x		63.559	413.529	x	x		37.506	434.309	x
<b>Totale (A+B)</b>	x		63.559	413.529	x	x		37.506	434.309	x

**Legenda**

FV = fair value

FV\* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nominale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

Tale voce comprende la componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

**SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60****6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici**

(migliaia di euro)

**6.1 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA E PER LIVELLI GERARCHICI**

	Fair value 31/12/2012			VN 31/12/2012	Fair value 31/12/2011			VN 31/12/2011
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
<b>A. Derivati finanziari:</b>		2.562.811	13.052	9.902.943		2.612.712	8.539	12.098.781
1) Fair value		2.562.811		9.516.943		2.612.712		11.712.781
2) Flussi finanziari			13.052	386.000			8.539	386.000
3) Investimenti esteri								
<b>B. Derivati creditizi</b>								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
<b>Totale</b>		<b>2.562.811</b>	<b>13.052</b>	<b>9.902.943</b>		<b>2.612.712</b>	<b>8.539</b>	<b>12.098.781</b>

**Legenda**

VN= valore nominale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

**6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura**

(migliaia di euro)

**6.2 DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER PORTAFOGLI COPERTI E PER TIPOLOGIA DI COPERTURA**

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value					Flussi finanziari			Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						x		x	x
2. Crediti	2.562.811			x		x		x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni						x		x	
Totale attività	2.562.811								
1. Passività finanziarie				x		x	13.052	x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività							13.052		
1. Transazioni bilanciate	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

**SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70****7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte***(migliaia di euro)***7.1 ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE COPERTE**

<b>Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	56.413	60.440
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
<b>Totale</b>	<b>56.413</b>	<b>60.440</b>

**7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione**

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

**SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80**

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 13 dell'attivo.



**SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100****10.1 Altre passività: composizione***(migliaia di euro)***10.1 ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE**

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2012	31/12/2011
1. Partite in corso di lavorazione	10.681	4.445
2. Oneri per il servizio di raccolta postale	939.615	129.050
3. Debiti verso l'Erario	517.641	384.946
4. Altre partite	60.033	20.076
<b>Totale</b>	<b>1.527.970</b>	<b>538.517</b>

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 940 milioni di euro, relativo alla quota, ancora da corrispondere alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 518 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale;
- le altre partite sono relative principalmente a debiti verso fornitori, debiti verso dipendenti a vario titolo, alle rettifiche delle garanzie rilasciate e degli impegni a erogare nonché a debiti verso le controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l. a seguito dell'adesione al consolidato fiscale nazionale.

**SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110****11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue***(migliaia di euro)***11.1 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE:  
VARIAZIONI ANNUE**

	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>733</b>	<b>705</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>1.097</b>	<b>1.226</b>
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.097	1.226
B.2 Altre variazioni in aumento		
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>1.079</b>	<b>1.198</b>
C.1 Liquidazioni effettuate		
C.2 Altre variazioni in diminuzione	1.079	1.198
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>751</b>	<b>733</b>

**SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120****12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione***(migliaia di euro)***12.1 FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE**

Voci/Valori	31/12/2012	31/12/2011
1 Fondi di quiescenza aziendali		
2. Altri fondi per rischi ed oneri	11.790	9.681
2.1 controversie legali	3.957	1.957
2.2 oneri per il personale	6.438	6.091
2.3 altri	1.395	1.633
<b>Totale</b>	<b>11.790</b>	<b>9.681</b>

**12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue***(migliaia di euro)***12.2 FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE**

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>		<b>9.681</b>	<b>9.681</b>
<b>B. Aumenti</b>		<b>8.390</b>	<b>8.390</b>
B.1 Accantonamento dell'esercizio		2.058	2.058
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo			
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
B.4 Altre variazioni		6.332	6.332
<b>C. Diminuzioni</b>		<b>6.281</b>	<b>6.281</b>
C.1 Utilizzo nell'esercizio		6.281	6.281
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
C.3 Altre variazioni			
<b>D. Rimanenze finali</b>		<b>11.790</b>	<b>11.790</b>

## **12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi**

Gli altri fondi per rischi e oneri sono costituiti dagli accantonamenti a fronte di contenziosi legali, di oneri per premi al personale dipendente e di probabili oneri di natura tributaria.

**SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200****14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione**

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 245.000.000 azioni ordinarie e di n. 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

Il valore nominale delle azioni privilegiate è compreso nella voce "Capitale" insieme a quello delle azioni ordinarie, tenendo anche conto delle manifestazioni di volontà e delle posizioni espresse dagli azionisti in merito.

In base allo statuto sociale di CDP, le azioni privilegiate sono automaticamente convertite in azioni ordinarie a far data dal 1° aprile 2013, fatta salva la facoltà di recesso attribuita ai titolari di azioni privilegiate.

Il diritto di recesso connesso alla conversione delle azioni privilegiate è stato esercitato da due soci, titolari complessivamente di n. 9.084.000 azioni privilegiate, rappresentative di circa il 2,60% del capitale sociale. Nessun titolare di azioni privilegiate ha optato per l'ottenimento di un rapporto di conversione alla pari mediante il pagamento di un conguaglio, in base a quanto previsto dalla Statuto.

Le n. 105.000.000 azioni privilegiate saranno, quindi, automaticamente convertite in n. 51.450.000 azioni ordinarie, secondo il rapporto di conversione determinato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 gennaio 2013 (49 azioni ordinarie ogni 100 azioni privilegiate).

Le azioni delle Fondazioni recedenti, ai sensi dell'art. 2437-quater del codice civile, sono state offerte in opzione ai soci e, essendo terminato il periodo di offerta senza che nessun azionista abbia esercitato il diritto di opzione, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di soprassedere al collocamento presso terzi delle azioni in questione proponendo, nell'ordine del giorno dell'Assemblea ordinaria del 20 marzo 2013, l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie nell'ambito del procedimento liquidazione di cui all'art. 2437-quater del codice civile.

L'acquisto delle azioni delle Fondazioni recedenti, sarà effettuato mediante l'utilizzo di riserve disponibili, al prezzo di euro 6,299 per azione, corrispondente al valore di liquidazione determinato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 gennaio 2013, per un controvalore complessivo pari a euro 57.220.116,00.

La Società, al 31 dicembre 2012, non possiede azioni proprie.

**14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue****14.2 CAPITALE - NUMERO AZIONI: VARIAZIONI ANNUE**

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
<b>A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio</b>	<b>245.000.000</b>	<b>105.000.000</b>
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		
<b>A.1 Azioni proprie (-)</b>		
<b>A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali</b>	<b>245.000.000</b>	<b>105.000.000</b>
<b>B. Aumenti</b>		
<b>B.1 Nuove emissioni</b>		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
<b>B.2 Vendita di azioni proprie</b>		
<b>B.3 Altre variazioni</b>		
<b>C. Diminuzioni</b>		
<b>C.1 Annullamento</b>		
<b>C.2 Acquisto di azioni proprie</b>		
<b>C.3 Operazioni di cessione di imprese</b>		
<b>C.4 Altre variazioni</b>		
<b>D. Azioni in circolazione: rimanenze finali</b>	<b>245.000.000</b>	<b>105.000.000</b>
<b>D.1 Azioni proprie (+)</b>		
<b>D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio</b>	<b>245.000.000</b>	<b>105.000.000</b>
- interamente liberate	245.000.000	105.000.000
- non interamente liberate		

**14.4 Riserve di utili: altre informazioni***(migliaia di euro)***14.4 RISERVE DI UTILI: ALTRE INFORMAZIONI**

Voci/Tipologie	31/12/2012	31/12/2011
<b>Riserve di utili:</b>	<b>9.517.249</b>	<b>8.276.344</b>
Riserva legale	605.567	524.972
Altre riserve	8.911.682	7.751.372

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'articolo 2427 punto 7-bis del codice civile.

*(migliaia di euro)*

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2012	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale	3.500.000		
Riserve	9.517.249		
- Riserva legale	605.567	B	605.567
- Altre Riserve di utili	8.911.682	A, B, C	8.911.682
Riserve da valutazione	965.418		
- Riserva AFS	777.034		
- Riserva rivalutazione immobil	167.572	A, B	167.572
- Riserva CFH	20.812		
<b>Totale</b>	<b>13.982.667</b>		<b>9.684.821</b>

(\*) A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci

**ALTRE INFORMAZIONI****1. Garanzie rilasciate e impegni***(migliaia di euro)***1. GARANZIE RILASCIATE E IMPEGNI**

Operazioni	31/12/2012	31/12/2011
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	506.751	226.198
a) Banche		
b) Clientela	506.751	226.198
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	15.291.176	13.630.974
a) Banche	1.967.874	124.171
i) a utilizzo certo	1.967.874	124.171
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela	13.323.302	13.506.803
i) a utilizzo certo	13.290.784	13.506.803
ii) a utilizzo incerto	32.518	
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	1.817.628	1.986.433
<b>Totale</b>	<b>17.615.555</b>	<b>15.843.605</b>

**2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni***(migliaia di euro)***2. ATTIVITÀ COSTITUITE A GARANZIA DI PROPRIE PASSIVITÀ E IMPEGNI**

Portafogli	31/12/2012	31/12/2011
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.747.330	2.391.219
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	11.253.303	6.386.351
5. Crediti verso banche	575.162	5.138.958
6. Crediti verso clientela	40.101.223	23.332.609
7. Attività materiali		

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. In via residuale sono presenti asset costituiti a garanzia di titoli obbligazionari emessi (c.d. "covered bond"), titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi, crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI.



**4. Gestione e intermediazione per conto terzi***(migliaia di euro)***4. GESTIONE E INTERMEDIAZIONE PER CONTO TERZI**

Tipologia servizi	31/12/2012
<b>1) Esecuzione di ordini per conto della clientela</b>	
a) acquisti	
1. regolati	
2. non regolati	
b) vendite	
1. regolate	
2. non regolate	
<b>2) Gestioni di portafogli</b>	
a) individuali	
b) collettive	
<b>3) Custodia e amministrazione di titoli</b>	
a) titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli)	
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	
b) titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri	3.966.523
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	3.966.523
c) titoli di terzi depositati presso terzi	3.966.523
d) titoli di proprietà depositati presso terzi	
<b>4) Altre operazioni</b>	

## PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

### SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

#### 1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

##### 1.1 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2012	31/12/2011
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	148.706			148.706	69.819
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	804.001			804.001	201.829
4 Crediti verso banche	3.913	320.005		323.918	241.270
5 Crediti verso clientela	83.411	9.230.647		9.314.058	7.224.912
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x			
<b>Totale</b>	<b>1.040.031</b>	<b>9.550.652</b>	<b>-</b>	<b>10.590.683</b>	<b>7.737.830</b>

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso banche e clientela:
  - gli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla CDP sono pari a circa 4.335 milioni di euro;
  - gli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide, c/c n. 29814, sono pari a circa 5.184 milioni di euro;
  - gli interessi attivi su conti correnti sono pari a circa 31 milioni di euro;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito sono pari a circa 1.040 milioni di euro.

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività deteriorate per circa 1.973 mila euro.

## 1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

*(migliaia di euro)*

### 1.4 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2012	31/12/2011
1 Debiti verso banche centrali	209.417	x		209.417	22.834
2 Debiti verso banche	99.260	x		99.260	106.072
3 Debiti verso clientela	6.287.948	x		6.287.948	4.699.033
4 Titoli in circolazione	x	221.334		221.334	252.032
5 Passività finanziarie di negoziazione					
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x	555	555	2.220
8 Derivati di copertura	x	x	250.354	250.354	326.798
<b>Totale</b>	<b>6.596.625</b>	<b>221.334</b>	<b>250.909</b>	<b>7.068.868</b>	<b>5.408.989</b>

Gli interessi passivi su debiti verso Banche Centrali si riferiscono ai finanziamenti ricevuti dalla BCE.

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione del Risparmio Postale (circa 6.126 milioni di euro).

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 221 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 250 milioni di euro.

**1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura***(migliaia di euro)***1.5 INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: DIFFERENZIALI RELATIVI ALLE OPERAZIONI DI COPERTURA**

<b>Voci</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	96.289	114.060
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	346.643	440.858
<b>C. Saldo (A-B)</b>	<b>(250.354)</b>	<b>(326.798)</b>

**SEZIONE 2 – LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50****2.1 Commissioni attive: composizione**

Nel corso dell'esercizio, la CDP ha maturato commissioni attive correlate all'attività di finanziamento, pari a circa 28 milioni di euro, commissioni attive relative alla convenzione sottoscritta con il Ministero dell'economia e delle finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del D.M. 5/12/2003, pari a 3 milioni di euro, e commissioni attive relative alla gestione del fondo Kyoto pari a circa 4 milioni di euro.

Le commissioni attive maturate a fronte di garanzie rilasciate ammontano a circa 3 milioni di euro.

(migliaia di euro)

**2.1 COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE**

Tipologia servizi/Valori	31/12/2012	31/12/2011
a) garanzie rilasciate	3.343	357
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli		
3.1. individuali		
3.2. collettive		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini		
8. attività di consulenza		
8.1. in materia di investimenti		
8.2. in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1. gestioni portafogli		
9.1.1. individuali		
9.1.2. collettive		
9.2. prodotti assicurativi		
9.3. altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring		
g) esercizio di esattore e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	35.005	15.348
<b>Totale</b>	<b>38.348</b>	<b>15.705</b>

## 2.3 Commissioni passive: composizione

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.649 milioni di euro.

Il nuovo schema convenzionale stipulato tra CDP e Poste Italiane S.p.A. per il triennio 2011-2013 prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma un compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che già a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Il nuovo modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento.

(migliaia di euro)

### 2.3 COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE

Servizi/Valori	31/12/2012	31/12/2011
a) garanzie ricevute		
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	1.649.115	1.504.050
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli:		
3.1 proprie		
3.2 delegate da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	1.649.115	1.504.050
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	906	586
e) altri servizi	102	101
<b>Totale</b>	<b>1.650.123</b>	<b>1.504.737</b>

**SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70****3.1 Dividendi e proventi simili: composizione***(migliaia di euro)***3.1 DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI: COMPOSIZIONE**

Voci/Proventi	31/12/2012		31/12/2011	
	dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.	dividendi	proventi da quote di O.I.C.R.
A Attività finanziarie detenute per la negoziazione		401	2.642	221
B Attività finanziarie disponibili per la vendita				
C Attività finanziarie valutate al fair value		x	1.226.272	x
D Partecipazioni	1.206.348			
<b>Totale:</b>	<b>1.206.348</b>	<b>401</b>	<b>1.228.914</b>	<b>221</b>

Il saldo della voce evidenzia i dividendi e proventi assimilati, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'anno, derivanti dalle partecipazioni al capitale di ENI (circa 1.086 milioni di euro), di Terna (120 milioni di euro), di CDPI SGR (140mila euro) e del Fondo PPP Italia (circa 401mila euro).

**SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80****4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione***(migliaia di euro)***4.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE**

Operazioni / Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utile da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)]
<b>1. Attività finanziarie di negoziazione</b>					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
<b>2. Passività finanziarie di negoziazione</b>					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
<b>3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio</b>	x	x	x	x	(2)
<b>4. Strumenti derivati</b>	<b>231.724</b>	<b>25.238</b>	<b>64.876</b>	<b>35.677</b>	<b>156.409</b>
4.1 Derivati finanziari:	231.724	25.238	64.876	35.677	156.409
- Su titoli di debito e tassi di interesse	25.682	12.229	391	35.677	1.843
- Su titoli di capitale e indici azionari	206.042	13.009	64.485		154.566
- Su valute e oro	x	x	x	x	
- Altri					
4.2 Derivati su crediti					
<b>Totale</b>	<b>231.724</b>	<b>25.238</b>	<b>64.876</b>	<b>35.677</b>	<b>156.409</b>

Il risultato dell'attività di negoziazione, pari a 156,4 milioni di euro, è attribuibile quasi interamente alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei BFP "Premia" e "Indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari.

Il risultato del 2012 è spiegato dalla situazione di overhedging, già evidenziata nel 2011 ma ulteriormente amplificata nel corso dell'esercizio dall'andamento dei rimborsi anticipati dei BFP Equity Linked, combinata all'incremento di valore registrato dagli indici azionari al 31/12/2012 rispetto allo stesso periodo del 2011.

Si segnala comunque che, per limitare il rischio di volatilità nel conto economico sono continuate, anche nel 2012, le operazioni di unwind delle opzioni esplicite, di copertura gestionale, che presentavano un capitale nozionale superiore rispetto a quello delle opzioni implicite oggetto di copertura.



**SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90****5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione***(migliaia di euro)***5.1 RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA: COMPOSIZIONE**

Componenti reddituali/Valori	31/12/2012	31/12/2011
<b>A. Proventi relativi a:</b>		
A.1 Derivati di copertura del fair value	98.370	72.146
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	811.344	1.483.219
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	47.387	95.512
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta	20.736	19.287
<b>Totale proventi dell'attività di copertura (A)</b>	<b>977.837</b>	<b>1.670.164</b>
<b>B. Oneri relativi a:</b>		
B.1 Derivati di copertura del fair value	873.205	1.604.766
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)		
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	94.016	73.937
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta	20.736	19.287
<b>Totale oneri dell'attività di copertura (B)</b>	<b>987.957</b>	<b>1.697.990</b>
<b>C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)</b>	<b>(10.120)</b>	<b>(27.826)</b>

**SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100****6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione**

(migliaia di euro)

**6.1 UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO: COMPOSIZIONE**

Voci/Componenti reddituali	31/12/2012			31/12/2011		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
<b>Attività finanziarie</b>						
1. Crediti verso banche						
2. Crediti verso clientela	23.727	(4.258)	19.469	8.907	(2.833)	6.074
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	366.190		366.190	346		346
3.1 Titoli di debito	982		982	346		346
3.2 Titoli di capitale	365.208		365.208			
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	145		145	6		6
<b>Totale attività</b>	<b>390.062</b>	<b>(4.258)</b>	<b>385.804</b>	<b>9.259</b>	<b>(2.833)</b>	<b>6.426</b>
<b>Passività finanziarie</b>						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela	3.760		3.760			
3. Titoli in circolazione						
<b>Totale passività</b>	<b>3.760</b>		<b>3.760</b>			

Il saldo della voce è relativo principalmente alla cessione di azioni ENI e rappresenta il rigiro al conto economico di quota parte della riserva da valutazione su attività finanziarie disponibile per la vendita esistente al momento della riclassifica della interessenza in ENI da voce 40. "Attività finanziarie disponibili per la vendita" a voce 100. "Partecipazioni", a seguito dell'acquisto dell'ulteriore quota partecipativa avvenuta in occasione dell'operazione di permuta azionaria con il MEF.

Infatti, prima dell'operazione di permuta CDP già deteneva n. 400.288.338 azioni ENI, che erano classificate nella categoria contabile delle "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e valorizzate al fair value in contropartita della citata riserva del patrimonio netto.

A seguito della permuta, CDP ha aumentato la quota in ENI passando dal 9,9% al 26,37% del capitale sociale e conseguentemente, configurandosi la sussistenza di un'influenza notevole ai sensi del § 6 dello IAS 28, la partecipazione è stata riclassificata nella voce "Partecipazioni".

La preesistente quota di partecipazione è stata oggetto, al momento della citata riclassifica, di un'ultima rivalutazione sulla base del relativo valore di mercato, a seguito della quale la "riserva da valutazione", ha raggiunto un saldo, al netto delle relative imposte, pari a 1.141 milioni di euro.

Tale riserva, mantenuta tra le riserve da valutazione, è stata in parte oggetto di rigiro a Conto economico, sulla base della metodologia del FIFO, in occasione della cessione di 120.000.000 azioni ENI avvenuta nel corso del 2012.

**SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO -  
VOCE 130**

Il saldo della voce, pari a complessivi 22,9 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche di valore, calcolate con metodo analitico e forfetario, e delle riprese di valore. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

PAGINA BIANCA

€ 15,60



\*170540003550\*