

Doc. CCXX

n. 4

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

(Anno 2011)

*(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
(GRILLI)

Comunicata alla Presidenza il 19 luglio 2012

PAGINA BIANCA

Bilancio 2011

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

Franco Bassanini	<i>Presidente</i>
Giovanni Gorno Tempini	<i>Amministratore delegato</i>
Cristian Chizzoli	<i>Consigliere</i>
Cristiana Coppola	<i>Consigliere</i>
Piero Gastaldo	<i>Consigliere</i>
Ettore Gotti Tedeschi	<i>Consigliere</i>
Nunzio Guglielmino	<i>Consigliere</i>
Mario Nuzzo	<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)**

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

(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

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

Comitato di indirizzo

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

Collegio sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Paolo Fumagalli	<i>Sindaco effettivo</i>
Biagio Mazzotta	<i>Sindaco effettivo</i>
Gianfranco Romanelli	<i>Sindaco effettivo</i>
Giuseppe Vincenzo Suppa	<i>Sindaco effettivo</i>
Francesco Bilotti	<i>Sindaco supplente</i>
Gerhard Brandstätter	<i>Sindaco supplente</i>

Commissione Parlamentare di Vigilanza

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

Magistrato della Corte dei conti (in carica al 31 dicembre 2011)
(articolo 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale)

Luigi Mazzillo

Direttore generale **Matteo Del Fante**

Società di Revisione **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

BILANCIO D'IMPRESA

- 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

(ESERCIZIO AL 31/12/2011)

INDICE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

DATI DI SINTESI.....	13
PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA.....	13
1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ.....	15
1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP	15
1.1.1 PIANO INDUSTRIALE 2011-2013	17
1.2 L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO	18
1.3 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE	20
2. IL CONTESTO DI MERCATO	23
2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO	23
2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI DI INTERESSE	24
2.3 LA FINANZA PUBBLICA	26
2.4 FINANZIAMENTI INFRASTRUTTURALI E DI INTERESSE PUBBLICO	28
3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI DI CDP	30
3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	32
3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE	32
3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE.....	35
3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI	37
3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	38
3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA	38
3.2.2 INDICATORI ECONOMICI.....	42
3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI	43
4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	45
4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI.....	45
4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI	45
4.1.2 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - CREDITO AGEVOLATO E SUPPORTO ALL'ECONOMIA.....	52
4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO	58
4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI.....	60
4.1.5 ANDAMENTO DELL'AREA IMMOBILIARE.....	63

4.2	ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA	64
4.2.1	GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE	64
4.2.2	ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE	66
4.2.3	ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE	68
4.2.4	RINNOVO DELLA CONVENZIONE CON POSTE ITALIANE S.P.A.	72
4.3	GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI	74
4.3.1	PARTECIPAZIONI SOCIETARIE	74
4.3.1.1	Società controllate	76
4.3.1.2	Società partecipate	78
4.3.2	FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO	79
4.4	MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO	85
4.4.1	MONITORAGGIO DEI RISCHI	85
4.4.1.1	Rischio di credito	86
4.4.1.2	Rischio di controparte.....	86
4.4.1.3	Rischio tasso di interesse	87
4.4.1.4	Rischio liquidità	88
4.4.1.5	Rischi operativi	89
4.4.1.6	Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo	89
4.4.1.7	Altri rischi rilevanti.....	89
4.4.1.8	Contenziosi legali.....	90
4.4.2	RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI: PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA, ANCHE CONSOLIDATA, AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.	90
4.4.2.1	Il sistema dei controlli interni	90
4.4.2.2	Sistemi di gestione dei rischi.....	92
4.4.2.3	Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01	94
4.4.2.4	Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria	95
4.4.2.5	Società di revisione.....	97
4.4.2.6	Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.....	97
4.4.2.7	Registri Insider.....	99
4.4.2.8	Codice etico	100
4.4.3	COMUNICAZIONE.....	100
4.4.4	LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE.....	101
4.4.4.1	L'organico aziendale.....	101
4.4.4.2	La gestione e la formazione del personale.....	101
4.4.4.3	Le relazioni sindacali	102
4.4.5	SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI	102
4.4.6	STATO DI APPLICAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 2003, N. 196.....	105
5.	RAPPORTI CON IL MEF	106
5.1	RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO	106
5.2	LE CONVENZIONI CON IL MEF	106
5.3	GESTIONI PER CONTO MEF	107

6. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2012	108
7. DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO.....	109

DATI DI SINTESI

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

DATI DI SINTESI*(milioni di euro)*

	2011	2010
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI		
Totale attività	273.586	249.183
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	128.615	127.891
Crediti verso clientela e verso banche	98.591	91.954
Partecipazioni e titoli azionari	19.826	18.652
Raccolta postale	218.408	207.324
Altra raccolta diretta	17.126	16.386
Patrimonio netto	14.469	13.726
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	2.329	1.659
Margine di intermediazione	2.030	2.297
Risultato di gestione	1.939	2.219
Utile d'esercizio	1.612	2.743

RISORSE MOBILITATE*(milioni di euro)*

	Totale 2011	Totale 2010
Enti Pubblici	6.213	5.784
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	2.145	1.569
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	763	668
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	1.382	901
Imprese	3.931	4.286
Totale impieghi a clientela e banche	12.289	11.640
Partecipazioni e fondi *	667	1.200
Totale impieghi per linea di attività	12.956	12.840
Operazioni non ricorrenti	3.533	-
Totale complessivo	16.489	11.640

* Non include la permuta azionaria con il MEF nel 2010

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA*(unità; percentuali)*

	2011	2010
INDICI DI REDDITIVITÀ		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	0,8%
Rapporto cost/income	4,6%	3,7%
ROE	11,7%	22,5%
INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,111%	0,104%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,010%	0,004%
RATING (aggiornati alla data di approvazione del bilancio)		
Fitch Ratings	A-	
Moody's	A3	
Standard & Poor's	BBB+	
STRUTTURA OPERATIVA		
Numero medio dipendenti	486	424

1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ

1.1 RUOLO E MISSIONE DI CDP

Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP") è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni di 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 state fissate 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.

In ultimo, nel corso del mese di aprile 2011, l'Assemblea straordinaria degli Azionisti di CDP è intervenuta adeguando lo Statuto della società in conseguenza dell'emanazione dell'articolo 7 del decreto legge 31 marzo 2011, n. 34. Tali modifiche hanno ampliato ulteriormente l'operatività di CDP, consentendole di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale che siano caratterizzate da una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico, e da adeguate prospettive di redditività.

Nel dettaglio, il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze dell'8 maggio 2011 ha individuato come di interesse nazionale le società appartenenti ad alcuni settori di attività (difesa, sicurezza, infrastrutture e pubblici servizi, trasporti, comunicazione, energia, assicurazione e intermediazioni finanziaria, ricerca e alta tecnologia) o che, in alternativa, possiedano alcune caratteristiche dimensionali (fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità; nel caso di società la cui attività sia rilevante in termini di indotto e benefici per il sistema economico-produttivo, la dimensione scende fino a 240 milioni di euro di fatturato e 200 dipendenti).

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

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali (BFP), assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.), oltre a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI per le quali è previsto l'intervento solo attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.
- 3) 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.

Con riferimento alle ulteriori innovazioni normative, nel mese di marzo 2011 l'Assemblea ha approvato alcune modifiche allo Statuto per adeguarlo alle novità introdotte al codice civile dalla normativa sui diritti degli azionisti delle società quotate (decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27) e alle novità introdotte dalla normativa sulla revisione legale dei conti (decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39). Tra le modifiche più rilevanti, la possibilità, in caso di obbligo di redazione del bilancio consolidato, o di particolari esigenze legate alla struttura e all'oggetto della società, di convocare l'Assemblea ordinaria annuale, e quindi di approvare il bilancio, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

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

Tutte le attività summenzionate devono essere svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

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

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

1.1.1 PIANO INDUSTRIALE 2011-2013

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

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

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

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

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

Risorse mobilitate

(miliardi di euro)

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

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

1.2 L'EVOLUZIONE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO

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

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

Unità Organizzative di primo livello che riportano al Direttore generale.

Nel dettaglio sono state istituite le seguenti Aree:

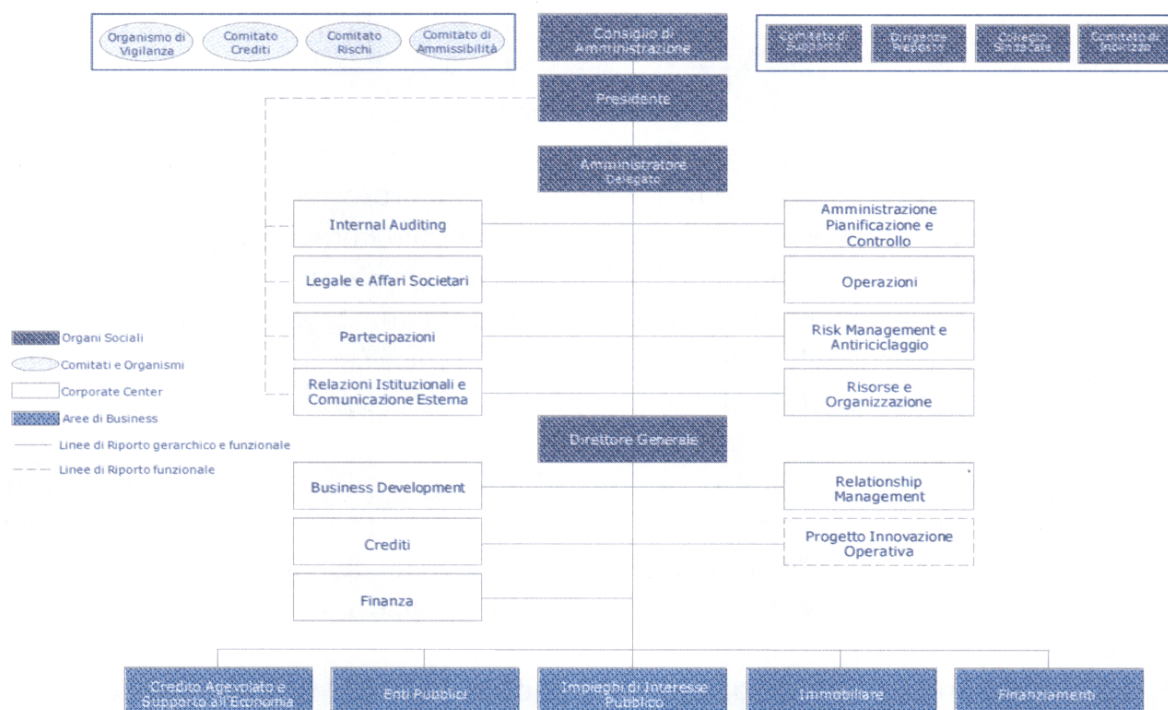
- Immobiliare, allo scopo di fornire agli enti pubblici e alle loro società controllate un servizio di affiancamento/consulenza nel processo di valorizzazione o dismissione del patrimonio immobiliare;
- Business Development, con la finalità di ideare, sviluppare e strutturare nuove linee di attività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

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

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

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

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



A completamento della struttura, sono presenti: un Comitato Rischi, al quale è affidato il ruolo di indirizzo e controllo del rischio complessivo e di supporto all'Amministratore delegato nella valutazione operativa dei rischi di particolare rilevanza; un Comitato di Ammissibilità, che esprime pareri obbligatori in merito all'ammissibilità delle operazioni di finanziamento da parte di CDP ai sensi di legge e di Statuto, e un Comitato Crediti, il quale esprime pareri obbligatori in relazione alla procedibilità delle operazioni di finanziamento sotto il profilo del merito del credito e della sostenibilità economico-finanziaria.

1.3 SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

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

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF ai sensi dell'articolo 8 del decreto ministeriale economia e finanze 5

dicembre 2003. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.

L'implementazione in CDP di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP, quali i BFP e i Libretti di risparmio postale, beneficiano infatti della garanzia esplicita dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio Postale (definita dal D.M. economia e finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, al pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione, ai fini contabili, di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese, in linea generale, le unità responsabili dell'attività di finanziamento delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di

detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;

- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi “prezzi di mercato”, al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

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

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

Fin dall’avvio dell’operatività della Gestione Ordinaria, CDP ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

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

2. IL CONTESTO DI MERCATO

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

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

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

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

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

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

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

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

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI DI INTERESSE

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

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

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

³Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *ibidem*.

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

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

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

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

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

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

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

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

⁶ Fonte: Datastream.

⁷ Fonte: Datastream.

⁸ Fonte: Datastream.

2.3 LA FINANZA PUBBLICA

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

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

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

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

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

Lo stock complessivo di debito delle amministrazioni pubbliche è risultato in crescita nel biennio 2010-2011, con un'incidenza sul PIL maggiore di circa l'1,5%, attestandosi al 120,5% del PIL. Tale aumento rimane inferiore a quello fatto registrare nei principali Paesi europei e negli Stati Uniti, a conferma di una buona tenuta dei parametri di finanza pubblica, ulteriormente stabilizzati con gli interventi governativi di fine anno.

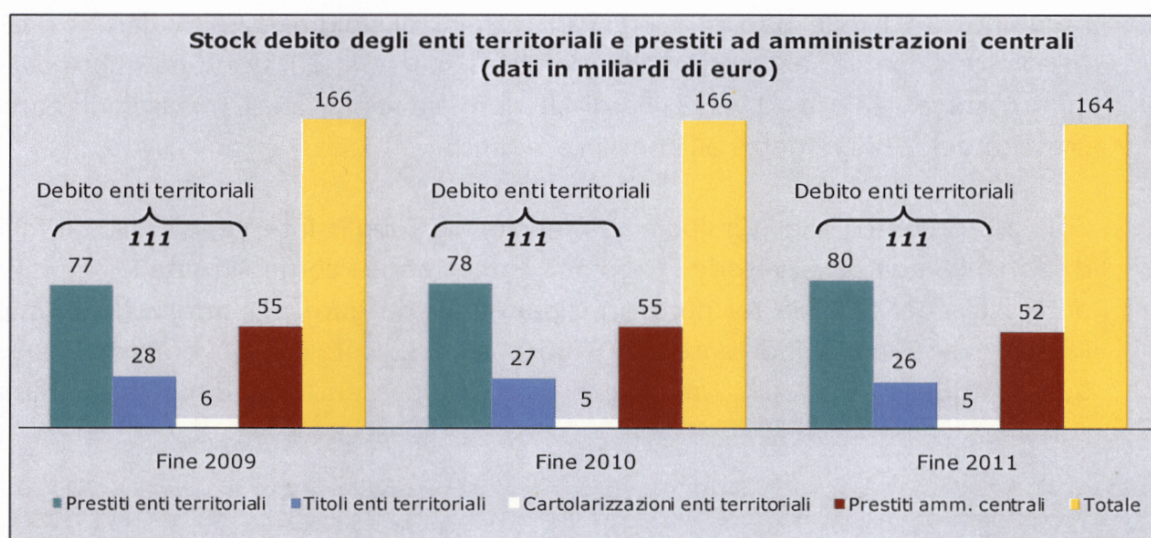
⁹ Fonte: Istat (2012).

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

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

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

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



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

2.4 FINANZIAMENTI INFRASTRUTTURALI E DI INTERESSE PUBBLICO

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

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

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

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

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

¹⁰ Cfr. Osservatorio nazionale PPP, Rapporto 2011.

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

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

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

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

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

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

3. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI DI CDP

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2011. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e dei risultati economici viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

Per completezza informativa viene altresì presentato un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli di bilancio, di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia e successive modifiche, con il dettaglio analitico delle aggregazioni di voci e delle riclassifiche.

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

Risorse mobilitate

(milioni di euro)

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

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

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

dell'impresa (pari a 3,9 miliardi di euro, 24% del totale), riferite in particolare al plafond destinato alle PMI; a queste si aggiungono i finanziamenti alle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture per circa 2,1 miliardi di euro (13% del totale).

Con riferimento, inoltre, all'analisi dei settori di intervento destinatari del flusso di nuovi impieghi di CDP nel corso del 2011, si rileva un ammontare significativo di risorse destinate ad investimenti in reti di trasporto e servizi pubblici locali, per circa 6,5 miliardi di euro, pari al 39% del totale. Di rilievo anche il flusso di risorse a favore delle PMI e dell'attività di export finance (pari a 3,4 miliardi di euro, 20% del totale complessivo) e di finanziamenti destinati ad interventi nell'ambito dell'edilizia pubblica e del social housing (pari a circa 1,7 miliardi di euro, 10% del totale).

Risorse mobilitate*(milioni di euro)*

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

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

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

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

3.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

3.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

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

Stato patrimoniale riclassificato

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

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

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

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

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

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

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

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un significativo decremento rispetto ai valori di fine 2010 (-23%). In tale posta rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili: al 31 dicembre 2011 tale voce risente prevalentemente della riduzione del fair value delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni BFPPremia).

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

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

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 853 milioni di euro, è sostanzialmente stabile e ricomprende il saldo su attività fiscali correnti e anticipate, oltre agli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti di risparmio e ad altre attività residuali.

ANDAMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE

Analizzando più in dettaglio i "Crediti verso clientela e verso banche", al 31 dicembre 2011 essi risultano pari a 98.591 milioni di euro, in progresso rispetto alla fine del 2010, quando si erano attestati a quota 91.954 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'Area Enti Pubblici, anche se rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare ai finanziamenti a favore delle PMI. In crescita anche l'apporto fornito dall'Area Finanziamenti.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

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

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

Impegni a erogare e crediti di firma

(milioni di euro)

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

3.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

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

Stato patrimoniale riclassificato

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

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

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

miliardi di euro, conseguentemente all'ammontare di nuove emissioni EMTN effettuate nel corso dell'esercizio.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un aumento dello stock di bilancio rispetto alla fine del 2010 per circa 1 miliardo di euro, passando da 2.180 milioni di euro a 3.154 milioni di euro; in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Per tale voce, la riduzione registrata sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni BFPPremia ha solo parzialmente controbilanciato l'aumento del fair value negativo degli strumenti derivati di copertura.

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

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

3.1.3 INDICATORI PATRIMONIALI

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

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

La crescita rilevata nel 2011 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta inferiore rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, un minor peso dello stock di raccolta postale rispetto al saldo dei crediti verso clientela e banche.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della società, si registra una sostanziale stabilità del rapporto, in quanto i nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso dell'esercizio sono stati quasi completamente controbilanciati dall'incremento fatto registrare dal patrimonio netto.

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

3.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

3.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base di un prospetto di Conto economico riclassificato secondo criteri gestionali, in particolare:

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

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

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

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

Il miglioramento del margine di interesse è stato controbilanciato principalmente dai citati maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale sostenuti nel 2011, solo parzialmente compensati da maggiori dividendi percepiti per effetto del diverso perimetro di portafoglio partecipativo detenuto da CDP. A tali dinamiche si aggiungono gli effetti derivanti dal contributo negativo fornito dagli altri ricavi netti nel 2011, dovuta al peggioramento del risultato dell'attività di negoziazione e copertura, nonché dei ricavi di natura non ricorrente conseguiti nel 2010 con riferimento alla cessione al MEF della partecipazione detenuta in Enel S.p.A..

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali.

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

Dettaglio costi di struttura

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

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

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

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

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

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

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

(milioni di euro)

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

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

Dati economici riclassificati per Area d'Affari

(milioni di euro)

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

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

3.2.2 INDICATORI ECONOMICI**Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)**

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

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

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

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

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

3.3 PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI

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

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

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

Stato patrimoniale - Attivo

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

XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

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

4. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

4.1 ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO E OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI

4.1.1 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - ENTI PUBBLICI

FINANZIAMENTO DEGLI ENTI PUBBLICI E ORGANISMI DI DIRITTO PUBBLICO

L'ambito di operatività dell'Area Enti Pubblici riguarda l'attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, 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>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	86.201	84.669
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	8.423	9.086
Impegni a erogare	9.809	6.993
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	358	373
Margine di intermediazione	361	376
Risultato di gestione	353	367
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,087%	0,080%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,002%	0,002%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,5%
Rapporto cost/income	1,8%	2,0%
QUOTA DI MERCATO (STOCK)	45,8%	43,8%

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2011, si segnala il completamento dei primi progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2011-2013, che hanno riscontrato un ampio favore da parte della clientela. In particolare, in aggiunta al canale tradizionale, gli enti locali possono ora inoltrare via web, utilizzando i servizi "Domanda online" e "Informazioni online", le richieste di finanziamento e monitorare, passo dopo passo, l'iter dei finanziamenti e delle richieste di erogazione.

Dal mese di settembre 2011, inoltre, è disponibile sul sito CDP una nuova versione di "Domanda online" che, attraverso uno specifico processo di accreditamento, permette di completare l'intero iter di richiesta di finanziamento via web consentendo di raggiungere importanti risultati in termini di efficienza ed efficacia, riducendo considerevolmente i tempi di risposta alle richieste di prestiti e i margini di errore nella presentazione delle relative domande. A partire dalla sua prima attivazione, oltre il 50% delle domande di finanziamento sono pervenute attraverso il nuovo canale.

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, alla chiusura del 2011 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 86.201 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, registrando una variazione positiva pari a quasi il 2% sul dato di fine 2010 (84.669 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse associato al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, che hanno più che compensato l'ammontare di debito rimborsato nell'anno.

Considerando anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS il dato di stock risulta pari a 94.631 milioni di euro, registrando un incremento del 5% sul 2010 (90.339 milioni di euro). Tale risultato è funzione dell'ammontare di nuove concessioni, che hanno contribuito a incrementare lo stock complessivo più che compensando l'incasso delle quote di rimborso capitale in scadenza nel 2011.

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

<i>(milioni di euro)</i>			
Enti	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Enti locali	45.907	45.519	0,9%
Regioni e province autonome	25.051	24.049	4,2%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.864	13.779	0,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	84.823	83.347	1,8%
Rettifiche IAS/IFRS	1.379	1.322	4,3%
Totale crediti verso clientela e verso banche	86.201	84.669	1,8%
Totale somme erogate o in ammortamento	84.823	83.347	1,8%
Impegni a erogare	9.809	6.993	40,3%
Totale crediti (inclusi impegni)	94.631	90.339	4,8%

La quota di mercato di CDP si è attestata a quasi il 46% a dicembre 2011, rispetto al 44% di fine 2010. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Si stima che la quota di mercato di CDP, misurata sul flusso di nuovo indebitamento dell'anno 2011 anziché sullo stock di fine periodo, sia pari a circa l'80%. Il ruolo di preminenza di CDP è, pertanto, ancor più visibile con riferimento alle nuove erogazioni.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, si registra un incremento pari al 13% (da 16.079 milioni al 31 dicembre 2010 a 18.232 milioni al 31 dicembre 2011), per effetto di un volume di erogazioni effettuate nell'anno inferiore all'ammontare di finanziamenti concessi.

Enti Pubblici - Stock somme da erogare

<i>(milioni di euro)</i>			
	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	8.423	9.086	-7,3%
Impegni a erogare	9.809	6.993	40,3%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	18.232	16.079	13,4%

Nel corso del 2011 si è registrato un incremento delle nuove concessioni di prestiti e di sottoscrizione di titoli emessi rispetto all'esercizio precedente, passando da 5.784 milioni di euro del 2010 a 9.213 milioni di euro relativi al 2011, con una crescita, pertanto, di circa il 59%. Tale risultato beneficia soprattutto dell'operazione di finanziamento non ricorrente a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per 3 miliardi di euro.

Nel dettaglio, le ridotte capacità di indebitamento degli enti territoriali hanno fatto registrare una rilevante flessione dei volumi nel segmento enti locali, a fronte di un marcato incremento del ricorso a prestiti con oneri a carico dello Stato (passato da 408 milioni di euro del 2010 a 2.337 milioni di euro del 2011), riconducibile a poche operazioni di importo rilevante. In crescita anche i finanziamenti a favore di enti pubblici non territoriali e ad organismi di diritto pubblico.

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

Prodotto	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	430	1.195	-64,0%
Altri enti locali	999	1.535	-35,0%
Totale enti locali	1.429	2.730	-47,7%
Regioni	1.964	2.335	-15,9%
Altri enti pubblici e ODP	484	312	55,2%
Totale	3.876	5.377	-27,9%
Prestiti oneri carico Stato	2.337	408	473,1%
Totale complessivo	6.213	5.784	7,4%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	3.000	-	n/s
Totale Enti Pubblici	9.213	5.784	59,3%

Per quanto concerne la suddivisione per tipologia di opera, si rileva che i finanziamenti concessi sono stati prevalentemente destinati a scopi vari (con un'incidenza del 57% nel 2011 rispetto al 45% del 2010, inclusivi prevalentemente dei finanziamenti a fronte di grandi opere o di programmi di investimento differenziati), a viabilità e trasporti (incidenza del 23% sul totale, rispetto al 19% dello scorso esercizio) ed a opere pubbliche varie (incidenza del 6% sul totale, rispetto al 3% del 2010).

Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

(milioni di euro)

Interventi	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	355	854	-58,5%
Edilizia scolastica e universitaria	413	429	-3,7%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	99	136	-27,1%
Opere di edilizia sanitaria	58	105	-44,5%
Opere di ripristino calamità naturali	72	38	90,9%
Opere di viabilità e trasporti	2.142	1.093	95,9%
Opere idriche	136	99	36,6%
Opere igieniche	46	75	-39,2%
Opere nel settore energetico	79	144	-45,1%
Opere pubbliche varie	508	160	217,9%
Mutui per scopi vari *	5.245	2.611	100,9%
Totale investimenti	9.154	5.745	59,3%
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	59	39	50,6%
Totale	9.213	5.784	59,3%

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

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, risulta prevalente il ricorso a prestiti senza pre-ammortamento (che assorbe circa il 47% del totale, in linea con il risultato 2010), 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 rispetto allo scorso esercizio, si rileva un significativo ricorso al prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile), che assorbe il 15% del totale (rispetto al 37% del 2010), mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prestito flessibile (1%) e dai due prodotti prestito chirografario e mutuo fondiario (3%), questi ultimi destinati esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Prestito ordinario	1.362	2.165	-37,1%
Prestito flessibile	71	576	-87,6%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	307	301	2,0%
Prestito senza pre-ammortamento	4.301	2.742	56,8%
di cui: mutui da aggiudicazione di gare	2.204	353	5,25
Titoli	173	-	n/s
Totale	6.213	5.784	7,4%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	3.000	-	n/s
Totale Enti Pubblici	9.213	5.784	59,3%

Le erogazioni di prestiti e le sottoscrizioni di titoli nel corso del 2011 risultano pari a 6.277 milioni di euro, in flessione (-19%) rispetto al dato registrato nel

2010. Tale dinamica è spiegata dalla contrazione del flusso di erogazioni registrato sul comparto delle regioni (-31%), oltre che sui finanziamenti con oneri a carico dello Stato (-33%), quelli a favore di enti pubblici non territoriali e organismi di diritto pubblico (-7%) e degli altri enti locali, solo parzialmente controbilanciato dalla incremento di erogazioni rilevata con riferimento al comparto dei grandi enti locali (+10%).

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	1.267	1.156	9,6%
Altri enti locali	1.594	1.765	-9,7%
Totale enti locali	2.862	2.921	-2,0%
Regioni	1.788	2.600	-31,2%
Altri enti pubblici e ODP	485	523	-7,3%
Totale	5.134	6.044	-15,1%
Prestiti oneri carico Stato	1.143	1.716	-33,4%
Totale complessivo	6.277	7.760	-19,1%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali 2011 di CDP, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una leggera flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 373 milioni di euro del 2010 a 358 milioni di euro del 2011, per effetto di una lieve contrazione del margine tra attivo e passivo. Tale flessione si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 361 milioni di euro, -4% sul 2010), per effetto di un medesimo ammontare di commissioni percepito nel 2011 e nel 2010. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulti pari a 353 milioni di euro (367 milioni di euro nel 2010), continuando a contribuire significativamente (per il 18%) al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2011 è pari a circa 40 punti base, come già rappresentato, leggermente inferiore rispetto ai valori del 2010; per confronto, il dato complessivo di CDP per l'esercizio 2011 si attesta a circa 110 punti base.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 1,8%, in miglioramento rispetto al 2010, in quanto l'impatto negativo causato dai minori ricavi è stato più che controbilanciato dalla riduzione rilevata con riferimento ai costi di struttura.

Per quanto concerne infine la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2010.

Nel corso del 2011, si segnala, infine, una nuova azione indirizzata in favore dei comuni colpiti dagli eventi sismici del 6 aprile 2009, di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n. 39/2009, della regione Abruzzo, dell'Amministrazione Provinciale di L'Aquila, nonché degli altri enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico siti nei territori dei comuni colpiti. Tenuto conto delle difficoltà operative di tali enti, CDP ha infatti concesso un ulteriore periodo di sospensione dell'ammortamento dei prestiti vigenti per una durata massima di due anni.

POLITICA DEI TASSI DI INTERESSE

Nel corso del 2011 la politica di determinazione dei tassi di interesse per le operazioni di finanziamento della Gestione Separata ha seguito l'impostazione degli anni precedenti, introdotta a seguito della trasformazione della CDP in società per azioni e dell'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 6 ottobre 2004, sulla base della quale le condizioni applicate ai prodotti finanziari afferenti a tale Gestione sono state adeguate al mercato con flessibilità e tempestività, nell'ambito delle linee guida a tal fine stabilite.

Nei mesi di settembre e novembre 2011 sono stati emanati due nuovi Comunicati del Ministero dell'economia e delle finanze con cui viene ridefinito il costo globale annuo dei mutui con onere a carico dello Stato di importo pari o inferiore a circa 52 milioni di euro, il quale rappresenta il tasso massimo praticabile da CDP per i propri prestiti. Nello specifico, rispetto a quanto indicato nel Comunicato valido a fine 2010, a parità di parametri di riferimento e segmenti di durata dei mutui, sono stati aggiornati gli spread maggiorativi da applicare sia per i mutui a tasso fisso sia per quelli a tasso variabile. In conseguenza di tali modifiche si è registrato un aumento dei livelli di tasso e di spread massimi, conseguentemente all'aumento del costo di provvista per lo stesso Stato.

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 2011, 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.

Data del Comunicato MEF			13/07/2010	22/09/2011	23/11/2011
Prodotto	Durata	Indice	Maggiorazione (%)	Maggiorazione (%)	Maggiorazione (%)
Tasso Fisso	20 anni	swap 15Y	1,60	2,90	4,30
Tasso Variabile	20 anni	Euribor 6 mesi	1,65	2,90	4,30

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

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

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

In tale contesto CDP si propone, da un lato, con un ruolo di gestore di misure di agevolazione per conto del settore pubblico in base a specifiche disposizioni normative e, dall'altro, con una più ampia azione di sostegno all'economia tramite il settore bancario, comunque in ottica di mercato.

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

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	7.580	3.860
Somme da erogare	33	35
Impegni a erogare	1.675	2.869
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	18,3	9,0
Margine di intermediazione	18,4	9,1
Risultato di gestione	16,1	7,3
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,251%	0,378%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,000%	(0,002%)
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%	0,3%
Rapporto cost/income	12,2%	20,8%

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

Nel corso del 2011 è terminata la fase di contrattualizzazione e di disponibilità della prima tranche della Terza Convenzione stipulata nel mese di dicembre 2010; contestualmente i fondi inutilizzati rispetto allo stanziamento disponibile sono confluiti nel c.d. plafond stabile, previsto dalla stessa convenzione come strumento attraverso il quale completare l'erogazione fino a concorrenza degli 8 miliardi di euro stanziati nel 2009.

Inoltre, in data 24 marzo 2011 è stata sottoscritta un'ulteriore Convenzione che regola l'utilizzo di un nuovo Plafond ("Accordo PMI") teso a offrire un nuovo strumento a sostegno dell'economia; l'obiettivo è quello di far godere alle PMI il vantaggio dell'invarianza di tasso su finanziamenti per i quali si prevede, ai sensi dell'Accordo sottoscritto il 16 febbraio 2011 dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, il MEF, l'ABI e le altre Associazioni di rappresentanza delle imprese, la facoltà dell'allungamento della durata del piano di rimborso.

Nel mese di ottobre 2011, in vista dell'esaurimento del plafond iniziale di 8 miliardi di euro, il Consiglio di amministrazione ha inoltre approvato l'ampliamento delle risorse che CDP dedica alle imprese di piccola e media dimensione, attraverso la costituzione di un nuovo Plafond per complessivi 10

miliardi di euro; a valere su tale importo, 8 miliardi di euro saranno destinati a investimenti e circolante delle PMI, mentre 2 miliardi di euro serviranno a fronteggiare il problema dei ritardi nei pagamenti dei crediti vantati dalle PMI verso le Pubbliche Amministrazioni. In data 1 marzo 2012 è stata sottoscritta la Convenzione con l'ABI che rende operativo tale nuovo plafond.

Nell'ambito dell'operatività del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI nazionale) si segnalano, nel corso del 2011, alcuni interventi normativi rilevanti quali: (i) l'emanazione del D.L. 70/11, contenente modifiche alla normativa vigente finalizzate all'aumento dell'efficacia dei meccanismi di allocazione delle risorse; (ii) il decreto del Direttore generale del tesoro n. 90562 del 15 novembre 2011 per la disciplina delle attività di monitoraggio dei finanziamenti agevolati e l'escussione della garanzia statale; (iii) il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze n. 98392 del 1 dicembre 2011, concernente l'aggiornamento delle modalità di determinazione del tasso di interesse sulle somme erogate a valere sulle risorse del FRI.

Inoltre, con riferimento al FRI Regionale, in data 1 aprile 2011 è stato emanato il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero dello sviluppo economico, che contiene gli indirizzi, tra cui la misura minima del tasso di interesse da applicare e la durata massima del piano di rientro dei finanziamenti, che faranno da cornice ai successivi rapporti convenzionali tra la CDP e le singole regioni e province autonome.

Nell'ambito delle attività di supporto alle politiche di sviluppo del Paese rientra anche il finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca". In tale contesto, in data 4 aprile 2011 è stata siglata una Convenzione tra CDP, ABI e SACE che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

Con tale Convenzione, CDP si rende disponibile a fornire provvista vincolata per la quota di finanziamento garantita al 100% da SACE prevedendo la possibilità di instaurare un rapporto diretto con il soggetto beneficiario del finanziamento o indiretto attraverso il sistema bancario.

Nel corso del 2011 è stata sottoscritta una lettera di impegno a favore di Carnival Corporation & PLC per un importo pari a 808 milioni di euro. L'operazione, deliberata dal Consiglio di amministrazione nel mese di aprile 2011, rientra

nell'ambito di "Operatività Diretta", secondo quanto previsto dalla Convenzione siglata il 4 aprile. L'intervento consiste nell'assunzione di un impegno da parte di CDP in relazione alla concessione di un finanziamento diretto a società del Gruppo Carnival a fronte della fornitura, da completare nel 2015, di due navi da crociera da parte del Gruppo Fincantieri.

Infine, nel corso del 2011 si sono intensificate le attività finalizzate all'attivazione del fondo rotativo per il finanziamento delle misure di riduzione delle emissioni dei gas a effetto serra, in attuazione del Protocollo di Kyoto. In tale ambito:

- in data 15 novembre 2011 CDP e il Ministero dell'Ambiente hanno stipulato una Convenzione che definisce: (i) le modalità di gestione del Fondo e l'espletamento delle attività inerenti l'istruttoria, erogazione e gestione dei finanziamenti agevolati e degli atti connessi; (ii) il conferimento a CDP di un mandato con rappresentanza per la gestione del Fondo;
- in data 22 dicembre 2011 si registra la firma della Convenzione tra CDP e ABI che definisce: (i) le linee guida, i termini e le condizioni del mandato che sarà conferito a ciascuna banca aderente, ai fini dello svolgimento delle attività oggetto del mandato connesse con la gestione del Fondo Kyoto e l'erogazione dei finanziamenti agevolati; (ii) le ulteriori funzioni e impegni di ciascuna banca aderente nell'ambito della Procedura Kyoto.

In data 16 marzo 2012 ha avuto inizio il periodo utile per la formulazione delle richieste di finanziamento agevolato sul fondo Kyoto; tali richieste sono relative ai plafond regionali e nazionali, nonché a tutte le misure disponibili sullo strumento.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche a fine 2011 è risultato pari a 7.580 milioni di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2010 proprio grazie alla piena operatività fatta registrare dai nuovi strumenti di sostegno all'economia. In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 5.844 milioni di euro, mentre il saldo sui prestiti ricostruzione terremoto Abruzzo risulta pari a 843 milioni di euro; per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati a fine 2011 pari a 828 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

Prodotto	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Plafond PMI	5.844	2.575	126,9%
Prestiti FRI	828	719	15,1%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	843	494	70,6%
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	68	74	-7,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	7.583	3.863	96,3%
Rettifiche IAS/IFRS	(3)	(3)	8,1%
Totale crediti verso clientela e verso banche	7.580	3.860	96,4%
Totale somme erogate o in ammortamento	7.583	3.863	96,3%
Impegni a erogare	1.675	2.869	-41,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	9.258	6.732	37,5%

Relativamente alle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una sensibile flessione rispetto alla fine del 2010 (-41%); tale andamento è da ricondurre al flusso di nuove erogazioni registrate nel periodo e alle riduzioni su stipule pregresse non erogate che hanno superato, come ammontare complessivo, il flusso di nuove stipule dell'anno. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 2.904 milioni di euro di fine 2010 a 1.708 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

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

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	33	35	-5,2%
Impegni a erogare	1.675	2.869	-41,6%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	1.708	2.904	-41,2%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel corso dell'anno a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 3.931 milioni di euro, di cui 2.449 milioni di euro relativi ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e 401 milioni di euro per prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo. A questi si aggiungono 808 milioni di euro nell'ambito del sistema "Export Banca", 172 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 101 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

L'operatività complessiva risulta in leggera diminuzione rispetto ai volumi rilevati nel corso del 2010, anno in cui si era concentrata la quota principale della contrattualizzazione di finanziamenti di cui al primo plafond PMI.

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

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Plafond PMI	2.449	3.528	-30,6%
Export Banca	808	-	n/s
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	401	509	-21,2%
Prestiti FRI	172	102	69,4%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	101	147	-31,3%
Totale	3.931	4.286	-8,3%

A fronte di tali stipule, nel corso dell'anno sono stati erogati 4.295 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti alle PMI (oltre 85% del totale).

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

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Plafond PMI	3.636	2.308	57,6%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	371	495	-25,1%
Prestiti FRI	187	219	-14,8%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	101	147	-31,3%
Totale	4.295	3.169	35,5%

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, si rileva un ammontare complessivamente stipulato pari a 6.851 milioni di euro (di cui 57 milioni di euro relativi all'Accordo PMI), di cui 5.538 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 1.255 milioni di euro a favore di banche cooperative tramite ICCREA. A fronte di tali stipule, le erogazioni risultano complessivamente pari a 6.788 milioni di euro, di cui 5.538 milioni di euro a favore di gruppi bancari e banche e 1.249 milioni di euro a favore di banche cooperative tramite ICCREA.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Plafond PMI

(milioni di euro)

Controparte bancaria	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati *	% Plafond assorbito	Finanziamenti erogati **
Gruppi bancari e banche		5.538		5.538
Banche cooperative tramite ICCREA		1.255		1.249
Totale plafond PMI	8.000	6.794	85%	6.788

* Dato al netto delle riduzioni effettuate al termine del periodo di contrattualizzazione di ciascuna convenzione

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

Per quanto concerne gli strumenti di credito agevolato, invece, per il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra un totale di finanziamenti deliberati e approvati dai ministeri competenti al 31 dicembre 2011 pari a 2.714 milioni di euro, a fronte di uno stock lordo di stipule pari a 1.926 milioni di euro (di cui 172 milioni di euro relativi al flusso 2011). Lo stock di crediti erogati a fine 2011 si è attestato a quota 828 milioni di euro, a fronte di un flusso di erogazioni annue pari a 187 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

Legge agevolativa	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Legge agevolativa n. 488/92 (Artigianato)	0	1	-68,4%
Legge agevolativa n. 488/92 (Turismo, industria e commercio)	9	8	5,4%
Legge agevolativa n. 46/82 (FIT - PIA Innovazione - Distretti industriali)	65	21	211,5%
Decreto legislativo n. 297/99 (FAR)	43	52	-17,1%
Regime di aiuto n. 110/01 - Riordino Fondiario (ISMEA)	55	19	183,3%
Totale	172	102	69,4%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2011 di CDP, si evidenzia come il citato consistente volume di nuova operatività abbia generato un significativo incremento del margine di interesse, che è passato dai 9 milioni di euro del 2010 ai 18 milioni di euro del 2011. Anche a livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita da circa 7 milioni di euro del 2010 a oltre 16 milioni di euro del 2011.

Inoltre, la marginalità tra attivo e passivo si attesta a 30 punti base, sostanzialmente stabile rispetto al 2010, mettendo in evidenza, pertanto, che la performance reddituale è additabile pressoché esclusivamente a maggiori masse intermedie.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 12% circa, in netto miglioramento rispetto al 21% del 2010, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'Area, associato ad un lieve incremento dei relativi costi di struttura.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva un'incidenza dei crediti problematici limitata ed in diminuzione, quest'ultimi essendo peraltro esclusivamente riconducibili al FRI e assistiti da garanzia di ultima istanza da parte dello Stato.

4.1.3 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - IMPIEGHI DI INTERESSE PUBBLICO

L'ambito di operatività dell'Area Impieghi di interesse Pubblico riguarda l'intervento diretto di CDP su operazioni di interesse pubblico generale, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

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

Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	34	7
Impegni a erogare e crediti di firma	2.393	1.660
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	0,1	-
Margine di intermediazione	3,2	3,0
Risultato di gestione	1,7	2,2
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	-	-
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-	-
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,33%	0,01%
Rapporto cost/income	29,4%	27,0%

Il contributo che l'unità offre rispetto allo stock dei crediti verso clientela e banche di CDP risulta ancora limitato, stante il recente avvio dell'operatività e le forme tecniche utilizzate (che prevedono periodi di erogazione medio-lunghi).

Lo stock complessivo di finanziamenti stipulati a fine 2011 è risultato pari a 2.426 milioni di euro, con un incremento di circa il 46% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2010 (1.667 milioni di euro). In tale dato sono ricompresi anche gli impegni a erogare e i crediti di firma.

Impieghi di interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Project finance	-	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	34	7	356,2%
Totale crediti verso clientela e verso banche	34	7	356,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	34	7	356,2%
Impegni a erogare e crediti di firma	2.393	1.660	44,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	2.426	1.667	45,5%

Con riferimento al finanziamento di progetti infrastrutturali, nel corso del 2011 è stata firmata una lettera di impegno a favore di Società di Progetto Brebemi S.p.A. per un importo pari a 763 milioni di euro. L'operazione, deliberata dal Consiglio di amministrazione nel mese di giugno 2011, è finalizzata alla progettazione, costruzione e gestione della nuova tratta autostradale di collegamento tra le città di Brescia, Bergamo e Milano. Il progetto, ricompreso tra le infrastrutture strategiche disciplinate dalla Legge Obiettivo, si aggiunge alle

operazioni stipulate negli esercizi precedenti, portando l'ammontare complessivo degli impegni di competenza dell'Area d'Affari a 2.393 milioni di euro.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Project finance	763	450	69,4%
Finanziamenti carico P.A.	-	218	n/s
Totale	763	668	14,1%

Nel corso del 2011, per quanto riguarda i finanziamenti con oneri carico Stato, è stata effettuata un'erogazione di 30 milioni di euro finalizzata ai settori difesa e aereospaziale.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Project finance	-	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	30	8	263,7%
Totale	30	8	263,7%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP risulta ancora residuale ed è pari a 1,7 milioni di euro a livello di risultato di gestione, per effetto sostanzialmente dei ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio, parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati nell'esercizio.

4.1.4 ANDAMENTO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI - FINANZIAMENTI

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

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

Finanziamenti - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2011	2010
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	4.598	3.419
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.369	1.557
DATI ECONOMICI		
Margine di interesse	30,9	25,7
Margine di intermediazione	40,3	31,5
Risultato di gestione	32,3	30,8
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,264%	0,320%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,134%	-
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	0,8%
Rapporto cost/income	6,8%	5,9%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2011 dei crediti erogati, afferente la Gestione Ordinaria, ha raggiunto quota 4.598 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento del 34% rispetto allo stock di fine 2010 (pari a 3.419 milioni di euro). Il peso percentuale di detto aggregato rispetto al totale CDP si è attestato a circa il 5%, in aumento rispetto al valore dello scorso esercizio (circa il 4%).

Alla stessa data, lo stock di finanziamenti stipulati è risultato pari a 5.934 milioni di euro, con un incremento di oltre il 20% rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2010 (4.934 milioni di euro). Il peso percentuale di tale dato, all'interno del quale sono ricompresi anche gli impegni a erogare e i crediti di firma, rispetto al totale CDP è lievemente in crescita e pari ad oltre il 5%.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Project finance	311	255	21,8%
Finanziamenti corporate	4.171	3.072	35,8%
Titoli	83	50	66,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.565	3.378	35,2%
Rettifiche IAS/IFRS	33	42	-21,3%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.598	3.419	34,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.565	3.378	35,2%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.369	1.557	-12,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.934	4.934	20,3%

Nel corso del 2011 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 1.382 milioni di euro, registrando un incremento del 53% rispetto al livello raggiunto nel corso del 2010 (pari a 901 milioni di euro). Le nuove operazioni stipulate riguardano nuovi investimenti corporate a favore di soggetti operanti nei settori dell'energia elettrica, delle linee ferroviarie AV/AC e delle multi-utility locali, a cui si aggiungono nuove operazioni di project finance, nell'ambito delle opere pubbliche.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

<i>(milioni di euro)</i>			
Tipo operatività	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Project finance	182	74	145,9%
Finanziamenti corporate	1.200	827	45,1%
Totale	1.382	901	53,4%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2011 è risultato pari a 1.564 milioni di euro (più che doppio rispetto al 2010). Il flusso di maggiore operatività si è registrato in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate, a favore di soggetti operanti nei settori dell'energia elettrica e delle multi-utility locali.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

<i>(milioni di euro)</i>			
Tipo operatività	Totale 2011	Totale 2010	Variazione (perc.)
Project finance	83	105	-21,2%
Finanziamenti corporate	1.482	647	128,9%
Totale	1.564	752	107,9%

Si evidenzia un significativo progresso del contributo dell'Area Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del 2011 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 26 milioni di euro del 2010 a 31 milioni di euro del 2011, mostrando un incremento del 20%. Tale dinamica positiva consegue ad un aumento delle masse intermedie data la sostanziale stabilità della marginalità tra impieghi e raccolta (80 punti base). Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite ed i costi di struttura maturati nell'esercizio, si rileva un risultato di gestione pari a 32 milioni di euro che, pur contribuendo in misura limitata al risultato di gestione complessivo di CDP, conferma il risultato raggiunto nello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari a circa il 7%, in aumento rispetto a circa il 6% del 2010, per effetto di un lieve incremento dei costi di struttura.

Infine, si rilevano rettifiche di valore per deterioramento dei crediti nel portafoglio dell'Area Finanziamenti di modesto importo se rapportate allo stock di crediti.

4.1.5 ANDAMENTO DELL'AREA IMMOBILIARE

Coerentemente con la previsione del Piano Industriale 2011-2013 di supportare gli enti territoriali nel reperimento di risorse alternative al ricorso all'indebitamento, nel corso del 2011 CDP ha inserito nella propria struttura organizzativa, a diretto riporto del Direttore generale, l'Area Immobiliare. Tale Area ha lo scopo di assicurare assistenza tecnica agli enti pubblici e/o loro società controllate per la realizzazione di progetti di valorizzazione, dismissione e/o messa a reddito del patrimonio immobiliare.

Nell'ambito della nuova attività, CDP intende assistere le pubbliche amministrazioni sul piano tecnico, come requisito fondamentale per accedere al mercato immobiliare e finanziario. L'obiettivo è quello di supportare i suddetti soggetti offrendo assistenza ed affiancamento nell'ambito del processo "industriale" della valorizzazione immobiliare.

In tale contesto, CDP ha integrato la Circolare CDP n. 1271 recante le condizioni generali relative ai contratti di prestito ordinari di scopo offrendo alle amministrazioni regionali, nel quadro dell'attività di finanziamento, anche servizi di assistenza e supporto ai fini dello svolgimento delle attività di censimento, valutazione e razionalizzazione del patrimonio immobiliare dell'ente, volte alla valorizzazione e/o all'eventuale la dismissione dello stesso.

Nel mese di dicembre 2011 è stato stipulato un Protocollo d'Intesa con la Regione Lazio, che costituisce il primo incarico acquisito dalla nuova Area Immobiliare e la prima applicazione dell'art. 10 della Circolare CDP 1271. Il Protocollo d'Intesa prevede la costituzione di un gruppo di lavoro integrato composto da rappresentanti della Regione Lazio e di CDP con il compito di fornire supporto ed assistenza alla Regione nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare, relativamente ad un primo portafoglio individuato. In particolare, le attività previste sono le seguenti: i) censimento e verifica documentale; ii)

razionalizzazione degli spazi e della gestione degli immobili; iii) valutazione degli immobili.

Con riferimento all'attività in corso, è stata ultimata l'assistenza alla Provincia di Roma (protocollo d'intesa stipulato nel gennaio 2011) sulle attività di censimento e regolarizzazione del portafoglio immobiliare oggetto dell'incarico ed è stato concluso lo studio di fattibilità sulle opzioni di valorizzazione.

4.2 ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA

4.2.1 GESTIONE DELLA TESORERIA E RACCOLTA A BREVE

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli emessi da enti pubblici italiani.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e depositi attivi interbancari	128.615	127.891	0,6%
- c/c Tesoreria, altre disponibilità e depositi attivi Gestione Separata	122.033	122.542	-0,4%
- Riserva obbligatoria	4.434	4.056	9,3%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	283	89	218,6%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.865	1.204	55,0%
Titoli di debito	17.194	5.464	214,7%
- Gestione Separata	15.850	4.772	232,2%
- Gestione Ordinaria	1.344	693	94,0%
Totale	145.809	133.356	9,3%

Stock raccolta da banche a breve termine

(milioni di euro)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	14.158	4.375	223,6%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.815	709	156,0%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	455	720	-36,8%
Totale	16.428	5.803	183,1%
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-1.532	-620	147,1%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.410	484	191,5%

Al 31 dicembre 2011 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 122 miliardi di euro, in linea rispetto al medesimo dato del 2010.

La riserva obbligatoria, cui CDP è stata assoggettata sin dal 2006, si è attestata a quota 4.434 milioni di euro al 31 dicembre 2011, registrando quindi un incremento del 9% rispetto al 2010 (pari a 4.056 milioni di euro), riconducibile prevalentemente all'incremento delle giacenze del Risparmio Postale. Infatti, 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 tra la Gestione Separata e la Gestione Ordinaria.

Per quanto riguarda i depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala a fine 2011 una posizione creditoria netta pari a 1.410 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2010 (quando si era attestato a quota 484 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 separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla tesoreria della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di mercato monetario quali raccolta a breve e operazioni di pronti contro termine per ottimizzare la tempistica di raccolta a medio-lungo termine. Dall'altro lato per investire eventuali eccessi di liquidità vengono acquistati titoli di Stato italiani a breve termine o con indicizzazione di breve termine. La posizione netta di tesoreria a fine 2011 risulta pari a -1.532 milioni di euro rispetto ai -620 milioni di euro di fine 2010, ed è costituita prevalentemente da operazioni di pronti contro termine che finanziano titoli di Stato a breve termine; a fronte di tali passività infatti risultano investimenti in titoli per 1.344 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, nel corso del 2011, si registra un rilevante incremento del portafoglio titoli (stock al 31 dicembre 2011 pari a 15,9 miliardi di euro, più che triplicato rispetto a fine 2010).

Tale incremento è dovuto, in primo luogo, all'opportunità di ridurre l'esposizione di CDP al rischio di tasso di interesse, aumentato in maniera rilevante negli ultimi mesi per effetto della repentina diminuzione dei tassi di interesse di mercato (considerati al netto degli spread di credito), mediante l'investimento di una parte delle disponibilità liquide in titoli di Stato Italiani (oltre 5 miliardi di euro); in aggiunta, l'incremento è in larga misura dovuto anche all'investimento in titoli della liquidità vincolata a garanzia dei portatori di covered bond a seguito della chiusura volontaria del programma (oltre 5 miliardi di euro); infine, un ulteriore contributo all'incremento deriva dall'acquisto, finalizzata alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni fruttiferi postali inflation linked, di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione per oltre 900 milioni di euro. Parte dei titoli acquistati sono stati rifinanziati sul mercato, sia con operazioni di pronti contro termine che con altre operazioni di raccolta a breve, che, complessivamente, risultano pari a circa 14 miliardi di euro contro i circa 4 miliardi di euro di fine 2010.

4.2.2 ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE

Con riferimento alla raccolta di Gestione Separata diversa dal Risparmio Postale, nel mese di novembre 2011 è stata decisa la chiusura volontaria del Programma di Covered Bond. Si è ritenuto più conveniente intraprendere tale decisione a seguito degli impatti che si sarebbero comunque determinati sul programma in conseguenza dei downgrade del rating di CDP avvenuti negli ultimi mesi del 2011 a seguito del declassamento dei rating della Repubblica Italiana.

Dal suo avvio, sono state emesse complessivamente 5 serie di covered bond, delle quali due – la Serie n. 1, di importo pari ad 1 miliardo di euro, e la Serie n. 3, di importo pari a 2 miliardi di euro – rimborsate rispettivamente nel 2010 e nel 2009.

A seguito della decisione di chiusura del programma non potranno più essere effettuate emissioni e, in luogo del patrimonio destinato, è stato costituito, a garanzia dei portatori dei covered bond emessi e non rimborsati, un deposito presso un conto segregato vincolato per un ammontare pari al valore nominale dei titoli in circolazione, maggiorato degli interessi dovuti da CDP fino a scadenza degli stessi.

In relazione alle serie in essere alla data del 31 dicembre 2011, la Serie n. 4, di importo pari a 2 miliardi, è stata rimborsata nel mese di gennaio 2012; per le

rimanenti due serie, in scadenza rispettivamente nel 2013 e nel 2017, CDP ha lanciato un'offerta di riacquisto in data 2 febbraio 2012.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, nel corso del 2011 si è proceduto a effettuare nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes per un valore nominale complessivo di 1.150 milioni di euro, con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Condizioni finanziarie
Emissione (scadenza 16-feb-2021)	16-feb-11	100	CMS10Y
Emissione (scadenza 14-sett-2016)	14-giu-11	750	4,25%
Emissione (scadenza 18-giu-2019)	27-giu-11	300	4,75%
Totale		1.150	

Inoltre, nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 350 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel 2011 a quota 800 milioni di euro.

Sul fronte delle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del 2011 CDP ha richiesto ed ottenuto nuove erogazioni per un importo pari a 950 milioni di euro con le caratteristiche indicate nella tabella di seguito riportata.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Linea di credito BEI	Data emissione/ raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 2-feb-2019)	8-apr-11	500
Tiraggio (scadenza 19-dic-2034)	6-giu-11	350
Tiraggio (scadenza 31-dic-2028)	8-nov-11	100
Totale		950

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN che 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 2011 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 2010, per singola tipologia di prodotto.

Stock raccolta a medio-lungo termine

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Raccolta da banche a medio-lungo termine	2.245	1.305	72,1%
Linea di credito BEI	2.245	1.305	72,1%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.069	7.265	11,1%
Programma covered bond	5.058	5.051	0,1%
- Titoli emessi	5.064	5.064	0,0%
- Rettifica IAS/IFRS	(6)	(13)	-52,3%
Programma EMTN	3.011	2.214	36,0%
- Titoli emessi	3.018	2.218	36,1%
- Rettifica IAS/IFRS	(7)	(4)	85,0%
Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari	10.314	8.570	20,4%

4.2.3 ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE

Al 31 dicembre 2011 lo stock di Risparmio Postale, comprensivo di Libretti di risparmio e di BFP di pertinenza CDP, ammonta complessivamente a 218.408 milioni di euro, contro i 207.324 milioni di euro riportati alla chiusura del 2010, registrando un incremento di circa il 5% tra i due esercizi.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti di risparmio ha raggiunto quota 92.614 milioni di euro mentre quello dei BFP, misurato in base al costo ammortizzato, ammonta a 125.794 milioni di euro, rispettivamente -5% e +15% rispetto al 31 dicembre 2010.

Stock Risparmio Postale

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2011	31/12/2010	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	92.614	97.656	-5,2%
Buoni fruttiferi postali	125.794	109.667	14,7%
Totale	218.408	207.324	5,3%

L'andamento della raccolta postale ha risentito della sfavorevole congiuntura economica, che ha determinato la contrazione del reddito disponibile delle famiglie e, conseguentemente, della propensione al risparmio.

L'aumento dello stock di Risparmio Postale deriva pertanto dal flusso positivo di raccolta netta registrato nel corso del 2011 da CDP, pari complessivamente a 6.884 milioni di euro, a fronte di una raccolta netta (CDP+MEF) complessivamente negativa, a cui si aggiungono gli interessi maturati e la variazione di altre voci residuali.

In particolare, nel corso dell'esercizio 2011 il flusso di raccolta netta per i Libretti di risparmio è stato negativo per 5.629 milioni di euro, invertendo la performance positiva del 2010 pari a 6.107 milioni di euro. Gli interessi lordi capitalizzati risultano pari a 804 milioni di euro, ai quali si applica la ritenuta del 27% ai sensi dell'articolo 26, comma 2, del D.P.R. n. 600/73.

Analizzando le varie tipologie di Libretti di risparmio offerti da CDP, i Libretti nominativi, che rappresentano la quasi totalità del complessivo stock, registrano una variazione negativa rispetto al 2010; così come negativo, ma marginale, risulta l'apporto dei Libretti al portatore in termini di flusso, il cui stock di fine periodo è stato pari a 161 milioni di euro.

Libretti di risparmio*(milioni di euro)*

	31/12/2010	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2011- 31/12/2011	Ritenute	31/12/2011
Libretti nominativi	97.318	-5.451	-	803	-217	92.453
- Ordinari	93.891	-5.170	126	763	-206	89.404
- Vincolati	4	-	-	-	-	4
- Dedicati ai minori	2.100	223	-126	30	-8	2.220
- Giudiziari	1.322	-504	-	10	-3	826
Libretti al portatore	338	-178	-	1	-	161
- Ordinari	338	-178	-	1	-	161
- Vincolati	-	-	-	-	-	-
Totale	97.656	-5.629	-	804	-217	92.614

Nello specifico, in termini di stock per i Libretti nominativi solo la tipologia dedicata ai minori raggiunge un risultato positivo (+6%) mentre si registra una forte contrazione su ordinari (-5%) e giudiziari (-38%).

Per quanto riguarda i Libretti al portatore si registra, invece, una contrazione pari al 52% rispetto al 2010.

In termini di flusso di raccolta netta, il risultato dei Libretti nominativi ordinari e dei Libretti giudiziari è negativo (rispettivamente -5.170 e -504 milioni di euro), mentre risulta positiva la performance dei Libretti dedicati ai minori (+223 milioni di euro).

Libretti di risparmio - raccolta netta*(milioni di euro)*

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010
Libretti nominativi	89.570	95.020	-5.451	6.185
- Ordinari	88.266	93.436	-5.170	5.995
- Vincolati	0,0	0,1	-0,1	-0,1
- Dedicati ai minori	617	394	223	339
- Giudiziari	687	1.191	-504	-148
Libretti al portatore	57	236	-178	-78
- Ordinari	57	236	-178	-78
- Vincolati	-	0,0	-0,0	-0,02
Totale	89.627	95.256	-5.629	6.107

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

Sul lato dei BFP, si rileva un incremento complessivo dello stock del 15% rispetto al 2010; tale andamento è da ricondurre al positivo volume di raccolta netta del 2011, superiore a quanto registrato nel precedente esercizio (passando da 7.781 milioni di euro del 2010 a 12.513 milioni di euro del 2011).

Lo stock, per i Buoni fruttiferi postali emessi fino al 31/12/2010, include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di BFP. Nella voce Premi maturati su BFP è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per il Buono indicizzato a scadenza e per il Buono BFPPremia. Il valore di bilancio al 31 dicembre 2011 ha raggiunto quasi quota 126 miliardi di euro.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP*(milioni di euro)*

	31/12/2010	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di Premi maturati transazione su BFP	31/12/2011
Buoni ordinari	74.751	-2.552	2.575	-81	64	74.757
Buoni a termine	609	-143	0,2	-5	-	461
Buoni indicizzati a scadenza	6.306	-389	204	-9	-6	6.106
Buoni BFPPremia	5.874	119	234	-3	-14	6.210
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.055	-365	392	-12	-	14.070
Buoni dedicati ai minori	2.650	559	106	-2	-	3.313
Buoni a 18 mesi	5.423	6.136	142	-6	-	11.696
Buoni a 18 mesi Plus	-	7.210	32	-	-	7.241
Buoni BFP3x4	-	1.938	2	-	-	1.940
Totale	109.667	12.513	3.687	-117	64	125.794

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

Il volume complessivo di sottoscrizioni su base annua si è attestato a 35.515 milioni di euro, in incremento di circa 44% circa rispetto all'anno precedente (24.652 milioni di euro). Tale dinamica positiva è riconducibile al maggior ammontare di rimborsi sui Buoni di competenza del MEF, che concorrono a determinare nuove sottoscrizioni per CDP, oltre che all'introduzione di nuove tipologie di buoni, con scadenze differenziate, che hanno ulteriormente ampliato la gamma di prodotti offerta da CDP.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	7.818	10.370	-2.552	4.665	n/s
Buoni a termine	0,5	144	-143	-394	-63,7%
Buoni indicizzati a scadenza	647	1.036	-389	321	n/s
Buoni BFPPremia	1.531	1.412	119	1.727	-93,1%
Buoni indicizzati inflazione italiana	2.454	2.819	-365	2.276	n/s
Buoni dedicati ai minori	697	138	559	553	1,2%
Buoni a 18 mesi	12.266	6.130	6.136	-1.367	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	7.999	789	7.210	-	n/s
Buoni BFP3x4	2.101	163	1.938	-	n/s
Totale	35.515	23.002	12.513	7.781	60,8%

Nello specifico, risulta significativo l'interesse dei risparmiatori per i Buoni a 18 mesi (sottoscrizioni per 12.266 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 6.136 milioni di euro) e per i nuovi Buoni a 18 mesi Plus (sottoscrizioni per 7.999 milioni di euro a fronte di una raccolta netta pari a 7.210 milioni di euro). Si inverte, invece, il trend per i tradizionali Buoni ordinari, per i quali si registra una raccolta netta negativa, pari a 2.552 milioni di euro (-8.752 milioni di euro, considerando anche i rimborsi su Buoni di competenza MEF); con riferimento ai Buoni BFP3X4, invece, si registra un considerevole ammontare di sottoscrizioni (pari a 2.101 milioni di euro) ed una raccolta netta positiva pari a 1.938 milioni di euro. Per i Buoni MEF si registra, invece, un volume di rimborsi pari a quasi 12 miliardi di euro, in leggero aumento, come già rilevato, rispetto al 2010.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-2.552	6.200	-8.752	-1.112	n/s
Buoni a termine	-143	5.726	-5.869	-5.885	-0,3%
Buoni indicizzati a scadenza	-389	-	-389	321	n/s
Buoni BFPPremia	119	-	119	1.727	-93,1%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-365	-	-365	2.276	n/s
Buoni dedicati ai minori	559	-	559	553	1,2%
Buoni a 18 mesi	6.136	-	6.136	-1.367	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	7.210	-	7.210	-	n/s
Buoni BFP3x4	1.938	-	1.938	-	n/s
Totale	12.513	11.927	586	-3.488	n/s

Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui BFP (CDP+MEF) risulta positiva per 586 milioni di euro, per effetto principalmente del buon risultato raggiunto, in termini di volumi di sottoscrizioni, dai nuovi Buoni fruttiferi postali lanciati nel corso del 2011.

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva CDP risulta quindi positiva per 6.884 milioni di euro, a differenza della raccolta netta complessiva del Risparmio Postale (CDP+MEF), negativa per 5.043 milioni di euro, in flessione rispetto al 2010, quando si era attestata a quota 2.619 milioni di euro, prevalentemente per effetto del contributo negativo fornito nel 2011 dai Libretti di risparmio.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2011	Raccolta netta 2010	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	586	-3.488	n/s
- di cui di competenza CDP	12.513	7.781	60,8%
- di cui di competenza MEF	-11.927	-11.269	5,8%
Libretti di risparmio	-5.629	6.107	n/s
Raccolta netta CDP	6.884	13.888	-50,4%
Raccolta netta MEF	-11.927	-11.269	5,8%
Totale	-5.043	2.619	n/s

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

In data 3 agosto 2011 è stata stipulata una nuova Convenzione tra CDP e Poste Italiane per il triennio 2011-2013, per disciplinare il servizio di raccolta del Risparmio Postale.

La Convenzione ha sancito: i) l'introduzione di un nuovo meccanismo di remunerazione che prevede una commissione calcolata sulla base della giacenza media complessiva dei prodotti del Risparmio Postale; ii) l'introduzione, come novità assoluta, di obiettivi di raccolta per i prodotti del Risparmio Postale che tengono conto anche degli obiettivi fissati da Poste Italiane per gli altri prodotti d'investimento da quest'ultima collocati e diversi dal Risparmio Postale, al fine di tutelarne il ruolo preminente e le sue specificità; iii) la realizzazione di progetti d'interesse di CDP, finalizzati alla promozione e alla diffusione dei prodotti del Risparmio Postale; iv) la possibile proroga per il successivo triennio alle medesime condizioni.

Rispetto alla Convenzione per l'anno 2010 – in cui la remunerazione era pari alla sommatoria delle commissioni per il collocamento delle singole tipologie di BFP e

la gestione dei Libretti di risparmio ed era altresì suscettibile d'incremento o di decurtazione, in funzione dei livelli di raccolta netta complessiva conseguiti a fine anno – la Convenzione per gli anni 2011-2013 individua, invece, nella giacenza media delle masse gestite il parametro al quale applicare un'aliquota percentuale per il calcolo della remunerazione spettante a Poste Italiane per il servizio reso.

In particolare, per quanto riguarda i BFP è stato definito un modello di remunerazione basato su una commissione proporzionale allo stock gestito, in luogo di una commissione per l'attività di collocamento, con eventuali incentivi rapportati alla raccolta netta conseguita, nonché al livello di servizio prestato e alla realizzazione di progetti di tipo tecnologico.

Tale nuovo meccanismo è coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane per il triennio 2011-2013 e per quello successivo, che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento.

La nuova Convenzione comporta conseguentemente un differente trattamento contabile della commissione riconosciuta a Poste Italiane rispetto a quello adottato nel 2010 e nei precedenti esercizi. Il meccanismo di remunerazione previsto nelle precedenti Convenzioni con Poste prevedeva, come già osservato, il riconoscimento di una specifica commissione per l'attività di collocamento dei BFP, oltre alla remunerazione dell'attività di gestione dei Libretti di risparmio. Tale commissione sui BFP era oggetto di ammortamento lungo la vita attesa degli stessi. Con la nuova struttura di remunerazione dell'attività di Poste, invece, non viene identificato un costo direttamente attribuibile all'emissione di nuovi BFP e pertanto l'intero corrispettivo, a fronte del servizio di gestione del Risparmio Postale, è iscritto nel conto economico dell'esercizio in cui matura. Inoltre, la revisione della struttura di remunerazione dei BFP non comporta la sua applicazione retroattiva ai BFP emessi negli esercizi precedenti al 2011, per i quali continua il processo di ammortamento della commissione accertata al momento dell'emissione; ciò in quanto non è stato modificato il trattamento contabile per una medesima fattispecie, bensì è stato adeguato il trattamento contabile al nuovo schema convenzionale.

Per l'anno 2011, in considerazione della sfavorevole congiuntura macroeconomica, la remunerazione è stata stabilita sia con riguardo ai livelli di raccolta netta complessiva conseguita, sia in considerazione delle iniziative strategiche, commerciali e pubblicitarie in essere da Poste Italiane a sostegno dei prodotti del Risparmio Postale.

Con successivi accordi integrativi sottoscritti nel corso del 2011 si è provveduto, tra l'altro, a rimodulare l'importo ed i termini di pagamento della commissione di competenza dell'anno ed a potenziare le iniziative volte alla promozione dei prodotti del Risparmio Postale.

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 2011 è risultato pari a 1.504 milioni di euro.

4.3 GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 31 dicembre 2011 la consistenza di partecipazioni e titoli azionari è pari a 19.826 milioni di euro; il saldo è dato dal valore del portafoglio riferito alle partecipazioni societarie, pari a 19.640 milioni di euro, ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 185 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

	31/12/2010			Variazioni		31/12/2011	
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio	
Partecipazioni societarie	18.566.788	1.072.800	824			19.640.412	
Fondi comuni e veicoli di investimento	85.239	126.780	(26.703)			185.316	
Totale	18.652.027	1.199.580	(25.879)			19.825.728	

4.3.1 PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

Il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 1.074 milioni di euro (+6%) rispetto al 31 dicembre 2010.

Partecipazioni societarie

	31/12/2010		Variazioni		31/12/2011	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	26,37%	17.240.440	-	-	26,37%	17.240.440
2. Tema S.p.A.	29,93%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	-	-	540.000	-	90,00%	540.000
4. CDP GAS S.r.l.	-	-	532.800	-	100,00%	532.800
5. Sinloc S.p.A.	11,85%	5.507	-	363	11,85%	5.891
6. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
7. F2i SGR S.p.A.	15,99%	1.675	-	363	15,99%	2.039
8. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
9. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	14,29%	500	-	77	12,50%	577
10. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		18.566.788	1.072.800	824		19.640.412

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2011 il portafoglio partecipazioni di CDP si è modificato soprattutto per effetto della costituzione del Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI") e dell'acquisizione, mediante il veicolo CDP GAS S.r.l., della partecipazione in TAG. In particolare:

- nel mese di agosto 2011 è stato lanciato FSI, una holding di partecipazioni controllata da CDP al 90%, che ha per obiettivo l'investimento in società ritenute strategiche per il sistema Paese, con lo scopo di promuoverne la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e l'accrescimento della competitività a livello internazionale;
- nel mese di dicembre 2011 la società di nuova costituzione CDP GAS S.r.l. ha perfezionato l'acquisizione da Eni S.p.A. di una partecipazione pari all'89% nel capitale sociale di TAG, cui corrispondono il 94% dei diritti economici. TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia e dal quale transita circa il 30% delle importazioni nazionali di gas, costituendo, pertanto, un asset di rilevanza strategica per l'Italia.

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

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

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2011, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS S.r.l., CDP Investimenti SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della

Gestione Ordinaria, nonché di FSI il cui conferimento iniziale è stato classificato di pertinenza dei Servizi Comuni.

Il flusso di dividendi di competenza del 2011 è stato pari a circa 1.206 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (1.077 milioni di euro) e Terna S.p.A. (126 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 70 milioni di euro (+6%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2010 (1.135 milioni di euro), principalmente per l'effetto combinato del diverso perimetro del portafoglio partecipativo.

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

4.3.1.1 Società controllate

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

Terna è la società responsabile della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"), nonché Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale ("GRTN"), comprendente le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica e le attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN. Alla fine dell'esercizio 2008 Terna ha acquistato da Enel S.p.A. una vasta porzione di rete ad alta tensione, raggiungendo un totale di circa 63.500 chilometri complessivi di linee elettriche in alta tensione possedute. Terna offre inoltre servizi legati alle proprie competenze nel campo della progettazione, realizzazione, esercizio e manutenzione di infrastrutture elettriche in AT e AAT, nonché servizi legati alla valorizzazione dei propri beni nel settore delle telecomunicazioni.

Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana.

Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI")

FSI è una holding di partecipazioni che ha per obiettivo lo sviluppo del sistema economico nazionale mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e l'accrescimento della competitività a livello internazionale delle imprese strategiche italiane.

FSI opera acquisendo quote - generalmente di minoranza - di imprese di "rilevante interesse nazionale", che siano in equilibrio economico-finanziario e abbiano adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo.

Sono considerate strategiche (ai sensi del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze dell'8 maggio 2011) le società che presentano i seguenti requisiti:

i) operino nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi;

ii) possiedano i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250;

iii) pur non rientrando nei limiti dimensionali di cui al punto ii), ma comunque presentando un livello di fatturato e un numero di dipendenti non inferiori di oltre il 20% ai suddetti valori, svolgano un'attività rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

La società è stata costituita con una dotazione di capitale iniziale pari a 1 miliardo di euro; a seguito dell'approvazione del Piano Industriale di FSI, il Consiglio di amministrazione di CDP ha assunto impegni a sottoscrivere aumenti di capitale sino all'importo massimo di 4 miliardi di euro.

CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS")

CDP GAS è la società di nuova costituzione, interamente controllata da CDP, che nel mese di dicembre 2011 ha acquisito da ENI la partecipazione dell'89% nel capitale sociale di TAG, cui corrispondono il 94% dei diritti economici.

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria. L'infrastruttura gestita da TAG immette nella rete nazionale italiana circa il 30% delle importazioni nazionali di gas e costituisce, pertanto, un asset di rilevanza strategica per l'Italia.

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

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

Fondo Investimenti per l’Abitare che, con una dimensione di circa 2 miliardi di euro, intende promuovere lo sviluppo di iniziative di housing sociale mediante una operatività prevalente di fondo di fondi e in gestione diretta di investimenti.

4.3.1.2 Società partecipate

Eni S.p.A. (“Eni”)

Eni è un gruppo energetico integrato con attività nei settori del petrolio e del gas naturale, nell’energia elettrica, nella petrolchimica 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 79 paesi con circa 80.000 dipendenti. Le azioni della società sono quotate alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange.

Le attività principali sono organizzate in 3 divisioni: i) Exploration & Production racchiude le attività di ricerca, sviluppo e estrazione di gas naturale e petrolio; ii) Gas & Power è l’insieme delle attività di approvvigionamento, rigassificazione, trasporto, stoccaggio, distribuzione e vendita di gas naturale (anche attraverso la partecipazione del 52,54% in SNAM), oltre che di produzione e vendita di energia elettrica; iii) Refining & Marketing rappresenta le attività di raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Eni, inoltre, opera nella fornitura di servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell’oil&gas attraverso la partecipazione del 49,2% nella società quotata Saipem. Infine, attraverso la controllata al 100% Polimeri Europa svolge 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 D.P.R. 20 ottobre 2000, n. 453, è una banca pubblica residua ai sensi dell’art. 151 del testo unico bancario. Svolge attività di finanziamento a medio e lungo termine a favore di soggetti pubblici e privati per la progettazione e realizzazione di impianti sportivi e dal 2004 può intervenire anche in iniziative volte a finanziarie attività culturali. 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.

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 di euro, intende promuovere 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, con il supporto della compagine azionaria che ha dato la disponibilità a supportare il processo liquidatorio.

4.3.2 FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 185 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al dato relativo al 31 dicembre 2010.

Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

Settore di investimento	31/12/2010		Variazioni		31/12/2011		Impegno residuo	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio		
A. Veicoli societari di investimento								
1. Inframed Infrastructure società par actions simplifiées à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture	40,62%	4.823	27.938	(3.810)	38,93%	28.952	117.238
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	25.569		(13.861)	40,00%	11.708	74.431
3. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	1.200	5.900	(2.006)	14,08%	5.094	92.900
4. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A		-	-	210	-	5,95%	210	59.610
- Quote C		-	-	80	-	4,53%	80	
B. Fondi comuni di investimento								
1. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A		8,10%	37.148	45.717	3.077	8,10%	85.942	58.796
- Quote C		0,04%	204	251	15	0,04%	470	
2. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	1.250	31.008	(4.814)	20,83%	27.444	217.742
3. Fondo Federale Immobiliare di Lombardia (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	23,52%	5.137	4.000	480	17,39%	9.617	11.000
4. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	59,88%	3.883	10.349	(5.602)	51,87%	8.630	985.768
5. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	6.025	1.326	(183)	14,58%	7.168	8.949
Totale			85.239	126.780	(26.703)		185.316	1.626.433

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2011 il portafoglio si è modificato per effetto:

- dell'avvio dell'operatività dello European Energy Efficiency Fund: il 1° luglio 2011 CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a circa 60 milioni di euro in tale fondo, prevalentemente di debito, promosso dalla BEI e dalla Commissione Europea a sostegno di progetti di efficienza energetica ed energie rinnovabili proposti da enti pubblici nell'ambito dei pesi dell'Unione Europea;
- dei versamenti richiesti dai fondi: Inframed, Marguerite, F2i, PPP Italia, Federale Immobiliare di Lombardia, Investimenti per l'Abitare e Italiano d'Investimento, in relazione alle proprie attività di investimento.

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

- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a vari livelli:
 - locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste, profonde conoscitrici del territorio. In tale ambito CDP promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);

- nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
- internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).
- lo sviluppo e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile.

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

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa, 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 e Fondo Italiano di Investimento, rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione. Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

Il flusso di dividendi e altri proventi di competenza del 2011 è stato pari a circa 23,2 milioni di euro; tale ammontare è imputabile alle partecipazioni detenute in Galaxy (23 milioni di euro) e F2i (0,2 milioni di euro).

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. Al 31 dicembre 2011, la dimensione del fondo è pari a 250 milioni di euro; di questi, 100 milioni di euro risultano sottoscritti e 25,6 milioni di euro versati da CDP.

Il periodo di investimento del fondo è terminato a luglio 2008. Nel mese di dicembre 2011, Galaxy ha dismesso i due principali asset in portafoglio, generando un significativo ritorno sull'investimento (con IRR compresi tra circa 10% e 30%). L'attività residua del fondo è concentrata sulla gestione e sulla vendita degli asset ancora in portafoglio.

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

Il 26 maggio 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 Infrastructure SAS à capital variable", un veicolo di investimento a capitale variabile, che ha come principale obiettivo il finanziamento delle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del Fondo, che rappresenta una delle iniziative promosse nell'ambito dell'Unione per il Mediterraneo, sarà focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane. CDP si è impegnata per un investimento massimo di 150 milioni di euro (di cui 32,8 milioni di euro già versati al 31 dicembre 2011) a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, di circa 400 milioni di euro.

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

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 effettuerà investimenti equity o quasi-equity per le imprese che possiedono o gestiscono le infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto energia rinnovabile. La

dimensione del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 710 milioni di euro. Al 31 dicembre 2011 CDP, su un impegno complessivo pari a 100 milioni di euro, ha versato circa 7,1 milioni di euro.

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

Il fondo EEEF è un nuovo fondo d'investimento (costituito a luglio 2011) promosso dalla Banca Europea degli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficientamento energetico e, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo interverrà principalmente come finanziatore dei progetti (80% circa) ed in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. CDP ha aderito al fondo con un impegno di investimento massimo pari a circa 60 milioni di euro (di cui 0,3 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011), a fronte di una dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, prevista attestarsi a circa 800 milioni di euro. Sempre al 31 dicembre 2011, la raccolta complessiva del fondo era pari a circa 265 milioni di euro, di cui 125 milioni di euro sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss.

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

Il Fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in asset infrastrutturali, in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il Fondo F2i è stato autorizzato dalla Banca d'Italia nel 2007 ed alla chiusura del fund raising, avvenuta nel ad inizio 2009, ha raggiunto una disponibilità complessiva pari a circa 1,85 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto Quote A del Fondo F2i corrispondenti ad un impegno finanziario di circa 150 milioni di euro e, in qualità di Sponsor dell'iniziativa, Quote C in misura corrispondente ad un impegno finanziario di 0,8 milioni di euro. Attualmente il fondo si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel febbraio 2013 (salvo eventuali proroghe fino ad un massimo di due anni), ed alla data del 31 dicembre 2011 ha richiamato circa 1,1 miliardi di euro (di cui 92 milioni di euro versati da CDP).

Fondo PPP Italia

Il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) ed ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity (mezzanini), tramite partecipazioni di minoranza qualificata nei seguenti settori: (i) edilizia civile (scuole, ospedali, uffici pubblici, ecc.), (ii) ambiente e riqualificazione urbana, (iii) trasporti e gestione di servizi pubblici

locali (public utilities) e (iv) progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro, di cui CDP ha sottoscritto quote corrispondenti ad un impegno finanziario di 17,5 milioni di euro. Il fondo ha avviato la propria attività nel corso del 2006 ed attualmente si trova nella fase di investimento, che si concluderà nel dicembre 2012 (salvo un'eventuale proroga per un ulteriore anno). Al 31 dicembre 2011 il fondo ha richiamato circa 59 milioni di euro, di cui circa 8,6 milioni di euro versati da CDP.

Fondo Federale Immobiliare di Lombardia (già Fondo Abitare Sociale 1)

Il Fondo Federale Immobiliare di Lombardia è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Polaris Investment Italia SGR S.p.A.. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale, istituita appositamente nel 2004 da Fondazione Cariplo insieme a Regione Lombardia e l'ANCI Lombardia. Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell' "Abitare Sociale", ovvero l'insieme di alloggi e servizi finalizzati a contribuire a risolvere il problema abitativo di famiglie e persone con riguardo particolare alle situazioni di svantaggio economico e/o sociale, anche in collaborazione con il terzo settore e con la pubblica amministrazione. Gli alloggi realizzati saranno locati a canoni calmierati in via preferenziale a studenti, anziani, famiglie monoreddito, immigrati e altri soggetti in condizione di debolezza o svantaggio sociale e/o economico.

Il fondo ha avviato la propria attività nel 2007, ha una durata di 20 anni, ed attualmente si trova nella fase di investimento. La dimensione del fondo al 31 dicembre 2011 è pari a 115 milioni di euro, di cui sono stati richiamati circa 38 milioni di euro, corrispondenti a circa il 35% degli impegni sottoscritti. CDP ha aderito al fondo con un impegno di investimento massimo pari a 20 milioni di euro (di cui 9 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011)

Fondo Investimenti per l'Abitare

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

Il fondo opera a supporto ed integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e, con l'aggiudicazione definitiva 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. Al 31 dicembre 2011, la dimensione del Fondo è pari a 1,93 miliardi di euro, richiamati in misura pari a circa 27 milioni di euro (di cui 14,2 milioni di competenza CDP).

Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento nasce dal progetto, condiviso tra il Ministero dell'economia e delle finanze, l'Associazione Bancaria Italiana, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, Unicredit, 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 prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in coinvestimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Al 31 dicembre 2011 il fondo ha raggiunto una dimensione di 1,2 miliardi di euro, richiamati per circa 155 milioni di euro. Di questi, CDP ha sottoscritto quote per un valore pari a 250 milioni di euro, di cui 32,3 milioni di euro versati al 31 dicembre 2011.

4.4 MONITORAGGIO DEI RISCHI, CONTROLLI E ATTIVITÀ DI SUPPORTO

4.4.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo all'Area Risk Management e Antiriciclaggio, posta a diretto riporto dell'Amministratore delegato, a cui riportano quattro servizi: (i) Rischio di Credito e Controparte, Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value; (ii) Rischi di Mercato e Liquidità – ALM; (iii) Rischi Operativi; (iv) Antiriciclaggio.

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di amministrazione su proposta dell'Amministratore delegato. Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale

di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Il Risk Management è tra le funzioni per cui CDP esercita attività di direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

4.4.1.1 Rischio di credito

Nel corso del 2011 CDP ha rafforzato il presidio del rischio di credito secondo le linee tracciate nel Regolamento Rischi e nel Regolamento del Credito approvati dal Consiglio di amministrazione nella seconda parte del 2010; nella reportistica trimestrale di rischio destinata al Consiglio di amministrazione è stata introdotta una sezione specificamente dedicata al rischio di credito, che espone, tra l'altro, misure del capitale economico associato alla perdita inattesa del portafoglio, indicatori del grado di concentrazione complessiva, informazioni sulle principali esposizioni per categorie di prenditori; dal 2006 CDP utilizza un modello proprietario di portafoglio in grado di cogliere gli effetti di diversificazione e concentrazione. Il Regolamento Rischi riconosce, per i crediti verso soggetti privati, un ruolo centrale al pricing aggiustato per il rischio sulla base delle risultanze del modello di portafoglio.

L'Area Crediti, che produce valutazioni interne del merito di credito, ha formalizzato nel 2011 il primo monitoraggio andamentale annuale del credito, avente ad oggetto la verifica del merito di credito dei soggetti affidati, selezionati per tipologia e soglia di esposizione.

4.4.1.2 Rischio di controparte

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

In conformità alla Risk Policy, approvata dal Consiglio di amministrazione nel 2010, la collateralizzazione è attualmente un requisito indispensabile per la nuova operatività in derivati. In riferimento alle operazioni pregresse, al netto di un Interest Rate Swap in scadenza a gennaio 2012, rimane non assistito da CSA un solo contratto, corrispondente allo 0,3% circa del nozionale complessivo. Nel 2011 è inoltre stato concluso il primo accordo quadro GMRA (Global Master Repurchase Agreement) che assiste l'attività di raccolta e impegno tramite pronti contro termine.

4.4.1.3 Rischio tasso di interesse

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

In un contesto di crisi dei debiti sovrani di alcuni Stati europei, i tassi swap euro sulle scadenze più rilevanti per CDP hanno chiuso il 2011 su livelli in netto calo rispetto alla fine del 2010 e corrispondenti ai minimi storici dall'introduzione della moneta unica. CDP ha agito per contenere la propria esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse¹³, maturata fin dal 2009 e passata da +11,7 milioni di euro a fine 2010 a +16,5 milioni di euro a fine 2011. L'azione correttiva condotta ha riguardato solo marginalmente 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.

L'esposizione all'inflazione¹⁴, che deriva principalmente dall'emissione di BFP indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -4 milioni di euro a fine 2010 a -3,7 milioni di euro a fine 2011, risultando quindi in lieve contrazione nell'anno, anche grazie ai significativi acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

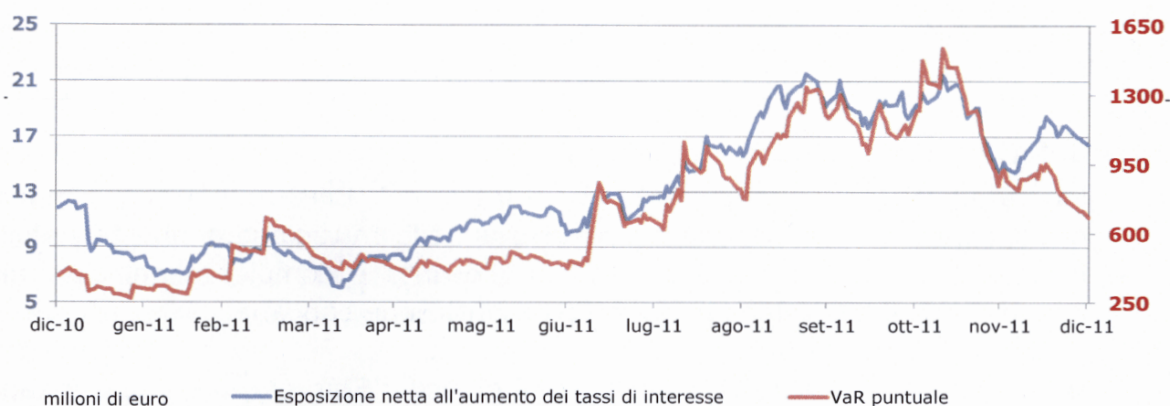
Nel corso del 2011 l'andamento del VaR di tasso e inflazione¹⁵, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, ha riflesso prevalentemente le condizioni del mercato, facendo registrare una crescita complessiva pronunciata, maturata soprattutto in corrispondenza delle fasi di crisi più acute (nell'anno il VaR è passato da 392 milioni a 683 milioni). 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%).

¹³ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

¹⁴ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base della curva di inflazione su tutte le scadenze.

¹⁵ 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.

Indicatori di esposizione al rischio tasso



4.4.1.4 Rischio 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.

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 saldo liquido sul conto corrente di Tesoreria.

Nel corso del 2011 l'andamento della raccolta postale è stato condizionato dal difficile contesto macroeconomico; in particolare, si è registrata una contrazione dello stock dei Libretti di risparmio. E' stato inoltre necessario, in ragione delle clausole legate ai rating di CDP presenti nel Programma di Covered Bond, impiegare gran parte della liquidità riveniente da tali emissioni in titoli e commercial paper a breve termine e con rating 'AAA'. Il saldo del conto corrente di Tesoreria non si è comunque ridotto rispetto a fine 2010 e rimane su livelli largamente superiori ai limiti stabiliti.

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 miss match temporale tra attivo e passivo. La necessità di rispettare tali limiti è stata tra le ragioni che hanno indotto a realizzare una significativa attività di raccolta a medio-lungo termine nel primo semestre 2011. In tal modo è stato possibile affrontare la fase acuta della crisi del debito sovrano, verificatasi nella seconda parte dell'anno, partendo da un buon posizionamento di liquidità strutturale ed evitando di raccogliere in corrispondenza di picchi di costo della raccolta.

4.4.1.5 Rischi operativi

Nel corso del 2011 è stata creata una specifica unità organizzativa Rischi Operativi ed è stato avviato un progetto volto al presidio di tale tipologia di rischi. In linea con quanto previsto dal piano di progetto, è in corso di completamento la definizione del framework metodologico per la loss data collection e la raccolta dei dati di perdita contabilizzati nel biennio 2010-2011.

4.4.1.6 Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo

In adempimento al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, nel corso dell'anno CDP ha istituito la Funzione Antiriciclaggio, cui sono affidate le attività di controllo di secondo livello in materia. Il Consiglio di amministrazione di CDP ha inoltre adottato un regolamento che disciplina i ruoli, i compiti e le responsabilità per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. Entro il primo trimestre del 2012 è prevista l'ultimazione delle attività di revisione delle procedure interne in adeguamento alle evoluzioni normative. Per quanto riguarda gli adempimenti previsti dalla normativa antiriciclaggio per i prodotti del Risparmio Postale, CDP si avvale di un accordo con Poste Italiane per lo svolgimento delle attività di controllo.

4.4.1.7 Altri rischi rilevanti

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e fondi d'investimento, detenuti esclusivamente per finalità di investimento e non di negoziazione. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi.

Nel corso del 2011, particolare rilievo è stato dato all'elaborazione di analisi di stress sulle partecipazioni quotate. E' stato inoltre avviato lo start-up delle attività di risk management della società controllata FSI. Per quanto riguarda il rischio immobiliare, si segnala che CDP fornisce servizi di Risk Management in outsourcing a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare.

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 processabilità sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio. Il Responsabile Risk Management e Antiriciclaggio è membro del Comitato di Ammissibilità.

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

4.4.1.8 Contenziosi legali

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

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che al 31 dicembre 2011 risultano pendenti 59 cause, il cui *petitum* complessivo non supera i 17 mila euro. Con riferimento, invece, alle *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o del rispetto della normativa di riferimento.

Per quanto riguarda le operazioni 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 della società non attribuibile alle operazioni con la clientela (contenzioso lavoristico), si osserva che al 31 dicembre 2011 risultano pendenti 39 cause e che il *petitum* complessivo potenziale non supera i due milioni di euro.

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

4.4.2.1 Il sistema dei controlli interni

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

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

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

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio dell'Azienda e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management. Annualmente l'Internal Auditing 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 sulle 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. L'Internal Auditing, infine, presta consulenza alle strutture di CDP per migliorare l'efficacia delle attività di controllo interno e assiste nelle attività di verifica il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e l'Organismo di Vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/01.

4.4.2.2 Sistemi di gestione dei rischi

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. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, Expected Shortfall) 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 sia commerciali, articolati per le diverse tipologie d'impiego (enti territoriali, project finance, corporate ...).

Il rischio di controparte connesso alle operazioni in derivati è monitorato settimanalmente da Risk Management tramite uno strumento proprietario, che consente 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, Risk Management effettua il monitoraggio a frequenza giornaliera avvalendosi di un sistema proprietario basato sulla logica del valore economico.

Il sistema analizza tutte 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 Risk Management 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 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, Risk Management analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre ad uno strumento proprietario che - in particolare - permette di:

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

Nel corso del 2011 CDP ha avviato una procedura di evidenza pubblica per l'acquisizione di un 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, il quale assicura alla funzione antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

4.4.2.3 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. 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 2011 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 11 volte.

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

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

CDP 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 Report¹⁶ che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo.

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

Per quanto riguarda, invece, la verifica e la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework COBIT (Control Objectives for Information and related Technology), 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.

¹⁶ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

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'individuazione 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'individuazione 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'individuazione dei controlli chiave.
- una terza fase riguarda l'individuazione 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.

4.4.2.5 Società di revisione

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione legale 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 esprime con apposite relazioni un giudizio sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

4.4.2.6 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Alla chiusura del 2011, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è il Responsabile dell'Area 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.

4.4.2.7 Registri Insider

Nel corso del 2007, in qualità di soggetto in rapporto di controllo con Terna S.p.A., quotata presso Borsa Italiana S.p.A., e in conformità all'articolo 115-bis del T.U.F., CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate di Terna S.p.A.", approvando il regolamento per la sua tenuta.

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

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

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

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

4.4.2.8 Codice etico

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

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

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

Nello specifico, nel corso del 2011 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

4.4.3 COMUNICAZIONE

Nel 2011 la comunicazione esterna si è focalizzata sul consolidamento dell'immagine di CDP presso la clientela tradizionale e la nuova clientela, promuovendo l'attività volta al finanziamento degli investimenti pubblici, allo sviluppo infrastrutturale e al sostegno dell'economia nazionale.

E' stata attivata una nuova linea di attività di comunicazione di marketing a supporto delle Aree d'Affari, mirata a veicolare l'informativa sulle attività/prodotto rivolte alla clientela (ad esempio: per i finanziamenti pubblici si è pianificata un'azione coordinata di divulgazione dell'evoluzione informatica delle procedure - Domanda online - che ha compreso direct marketing, seminari sul territorio e prodotti di immagine ad hoc).

CDP ha partecipato a numerosi eventi istituzionali (FORUM PA, Giornata Mondiale del Risparmio, ANCI, etc.) e, in collaborazione con la Confindustria, sono stati organizzati road show dedicati alle piccole e medie imprese.

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

E' stato implementata l'immagine istituzionale di CDP attraverso la produzione di un kit di brochures declinato su tutte le principali attività di CDP.

Nella fase di start-up è stata curata l'immagine del neocostituito Fondo Strategico Italiano S.p.A., la cui attività è stata supportata anche attraverso le media relations.

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

4.4.4 LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

4.4.4.1 L'organico aziendale

L'organico di CDP al 31 dicembre 2011 è composto da 489 unità, così suddivise: 44 dirigenti, 178 quadri direttivi, 262 impiegati e 5 distaccati dipendenti di altri enti.

L'organico, rispetto all'anno precedente, è risultato in aumento per effetto dell'ingresso di 68 risorse, controbilanciate dall'uscita di 11 risorse e della messa in aspettativa di ulteriori 3. L'età media dei dipendenti è pari a 45 anni, la presenza femminile si è assestata al 42% dell'organico complessivo, mentre la percentuale dei laureati ha raggiunto quota 56%.

Nel corso del 2011, inoltre, CDP ha continuato ad investire sul rafforzamento delle competenze aziendali attraverso l'inserimento, nelle diverse unità organizzative, di risorse specializzate e giovani di potenziale. L'attività di reclutamento ha potuto contare sul continuo incremento di candidature inviate spontaneamente e sulla collaborazione con le Università italiane.

4.4.4.2 La gestione e la formazione del personale

L'attività di gestione è stata orientata alla stabilizzazione della nuova struttura organizzativa, attraverso una redistribuzione dell'organico e supportando i processi di mobilità interna.

L'attività formativa del 2011 ha riguardato, fra l'altro, l'aggiornamento di conoscenze specialistiche con uno sforzo significativo sulla formazione tecnico informatica, il consolidamento delle competenze trasversali anche a supporto del cambiamento e dell'internazionalizzazione e la formazione-informazione su tematiche importanti come salute e sicurezza in azienda, Codice Etico, Modello Organizzativo, Antiriciclaggio.

Il 2011 è stato caratterizzato da un significativo incremento del numero di ore erogate rispetto all'anno precedente, che sono più che raddoppiate passando dalle 6.200 del 2010 alle oltre 14.000 del 2011, oltre che da un significativo sviluppo degli scambi internazionali con i partner europei (quali CDC e BEI).

4.4.4.3 Le relazioni sindacali

Nel corso del 2011 l'attività si è incentrata sul consolidamento delle relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali, al fine di prevenire l'insorgere di eventuali controversie.

Nel mese di marzo è stato illustrato ai Rappresentanti Sindacali Aziendali il Piano Industriale 2011-2013. Nel corso dell'anno, poi, in diverse occasioni sono state fornite informative sulla gestione delle risorse umane, in particolare sull'andamento dell'organico, sul ricorso al lavoro straordinario, sul piano meritocratico, sulle innovazioni apportate ai processi lavorativi (domanda on line).

4.4.5 SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI

Nel corso del 2011 sono state avviate, e in molti casi completate, diverse attività progettuali a supporto degli indirizzi strategici del Piano Industriale 2011-2013 di CDP. Tali iniziative si inseriscono nel complesso degli interventi di rinnovamento del parco applicativo e tecnologico e di realizzazione dell'infrastruttura a supporto delle linee di business.

Nel dettaglio, nel corso del 2011 CDP ha portato sul WEB il proprio 'core business' tramite la realizzazione dell'applicazione DOL (Domanda On Line), uno strumento che permette all'Ente Locale la compilazione e trasmissione della propria domanda di finanziamento in modalità digitale. Le domande ricevute tramite tale canale vengono gestite dalla nuova applicazione PEF (Pratica Elettronica di Finanziamento) che permette di trattare in modalità totalmente elettronica tutte le fasi di istruttoria sino alla proposta di affidamento. Nell'ambito

di tale iniziativa è stato realizzato, inoltre, il sistema di gestione documentale che ha permesso di dematerializzare il fascicolo istruttorio. Le attività in tale ambito proseguono con l'obiettivo di estendere i prodotti/eventi gestiti in modalità elettronica e di arrivare alla completa de-materializzazione del canale tradizionale cartaceo tramite la realizzazione della mailing room di CDP.

Sempre nell'ambito dei finanziamenti, nell'ottica di supportare le nuove linee di attività ed aumentare il livello di automatismo dei processi, è stato avviato il progetto di realizzazione della nuova piattaforma di middle/back office. Il progetto inizialmente ha riguardato i nuovi prodotti e la migrazione di quegli ambiti di operatività ancora non automatizzati (finanziamenti a clientela corporate) e proseguirà, in sinergia con le iniziative PEF/DOL e Documentale, con la gestione dei nuovi prodotti di Credito Agevolato e nella migrazione dei prodotti esistenti in tale ambito.

Relativamente alla Finanza nel corso dell'anno è stata ulteriormente sviluppata la piattaforma a supporto dell'attività di Tesoreria per la gestione delle operazioni di mercato aperto con BCE, tramite la possibilità di estendere la gestione del pool a garanzia anche ai titoli dell'attivo oltre che ai mutui.

Nell'ambito del Risparmio Postale si è proceduto ad adeguare le applicazioni esistenti al fine di gestire tre nuove tipologie di Buoni fruttiferi postali, oltre a sviluppare nuove funzionalità di gestione dei Libretti di risparmio e completare la migrazione tecnologica al nuovo sistema di reportistica.

Sono stati, inoltre, effettuati nuovi sviluppi per l'alimentazione del sistema di monitoraggio del rischio di credito, sia per la parametrizzazione dei profili di rischio che per la gestione delle linee di credito revolving.

Nell'ambito dei sistemi di pagamento è stato avviato il progetto di adeguamento dei sistemi allo standard europeo SEPA Credit Transfer, sulla base della direttiva europea PSD (Payment Service Directive). Tale intervento permetterà a CDP, entro il primo trimestre 2012, di scambiare bonifici SEPA su piattaforma EURO conseguendo significativi benefici in termini di costi ed efficienza del processo end to end.

Relativamente agli obblighi di segnalazione di Vigilanza è proseguito nel 2011 il progetto di automazione del processo per la produzione delle matrici: nel secondo trimestre 2012 è previsto l'avvio in produzione dell'automatismo per la produzione della matrice dei conti relativa ai dati di bilancio.

Si è inoltre proceduto agli interventi di evoluzione ed efficientamento del sistema di ERP aziendale tramite l'implementazione dei moduli di anagrafica del personale e struttura organizzativa, ottenendo maggiore efficienza gestionale e automatizzando i relativi processi.

Sul fronte dell'infrastruttura tecnologica è stato completato il progetto di esternalizzazione dell'infrastruttura IT di CDP presso un outsourcer. Nell'ambito del progetto è stata completamente rivista e potenziata l'architettura di connettività in ottica di ridondanza e continuità operativa; è stato, poi, avviato il progetto che permetterà a CDP di dotarsi di una soluzione di Disaster Recovery, la cui conclusione è prevista entro il primo trimestre del 2012.

Nel corso dell'anno CDP, infine, ha avviato una serie di iniziative finalizzate all'implementazione di strumenti in grado di supportare le rinnovate esigenze di comunicazione e collaborazione aziendale (es. copertura wi-fi degli uffici, multi-conferenza audio/video da postazioni individuali).

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.

Con l'obiettivo di adeguare la normativa interna aziendale è stato avviato, nel quarto trimestre 2011, un progetto di:

- revisione dell'intero corpo normativo di CDP;
- integrazione di tale corpo normativo conformemente all'assetto organizzativo vigente e alle nuove attività in essere;
- definizione degli standard di contenuto della documentazione organizzativa;
- formalizzazione dell'iter di redazione, validazione ed emanazione della normativa interna.

Conformemente agli obiettivi di progetto, i documenti a priorità più elevata redatti sono stati il Funzionigramma aziendale, al fine di formalizzare i ruoli e le responsabilità delle Unità Organizzative interne, e le linee guida per la redazione e diffusione della normativa interna, al fine di formalizzare un chiaro ed efficace processo di produzione, gestione, validazione e manutenzione della normativa interna.

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

L'articolo 26 dell'Allegato B al Codice in materia di protezione dei dati personali (decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196) prevede che il Titolare del Trattamento riferisca, nella Relazione accompagnatoria al bilancio d'esercizio, se dovuta, dell'avvenuta redazione o dell'aggiornamento del Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS).

Nel corso del 2011, CDP ha redatto il DPS e ha proceduto ad effettuare la periodica attività di verifica e di aggiornamento delle banche dati presenti nelle aree aziendali coinvolte nel trattamento dei dati, anche con riferimento all'utilizzo di nuovi applicativi informatici per l'inoltro di domande di finanziamento.

Parallelamente è stata posta in essere una rivisitazione dei presidi già implementati in CDP, che ha portato, tra le altre cose, ad un aggiornamento della documentazione utilizzata, con riferimento, ad esempio, a:

- a) schemi di informativa/consenso da fornire agli "interessati" nel caso di utilizzo dell'applicativo informatico Domanda on-line;
- b) schemi di informativa/consenso da fornire agli "interessati" nel caso di utilizzo del portale per il c.d. Fondo Kyoto;
- c) clausole contrattuali di confidenzialità;
- d) istruzioni scritte ai soggetti incaricati;
- e) clausole contrattuali relative agli adempimenti privacy;
- f) lettera di nomina dei soggetti incaricati;
- g) lettera di nomina dei responsabili esterni;
- h) istruzioni scritte ai responsabili;
- i) aggiornamento e integrazione delle indicazioni relative alla Privacy nel sito web CDP.

5. RAPPORTI CON IL MEF

5.1 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.

5.2 LE CONVENZIONI CON IL MEF

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

La prima convenzione regola le modalità con cui 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.

5.3 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 2011 ammonta a 14.713 milioni di euro, rispetto ai 16.488 milioni di euro a fine 2010. 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 79.173 milioni di euro rispetto agli 84.985 milioni di euro al 31 dicembre 2010.

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 2011 pari a 3.134 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 270 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 570 milioni di euro.

6. L'EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE - PROSPETTIVE PER IL 2012

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione di CDP, nel 2012 proseguirà l'implementazione del Piano Industriale 2011-2013 ed il perseguimento degli obiettivi indicati. Si prevede un volume di risorse mobilitate in crescita, con un'ulteriore accelerazione del ribilanciamento tra impieghi verso il settore pubblico e attività nei confronti di privati (tra cui anche la Gestione Ordinaria).

Con riferimento all'attivo patrimoniale, per quanto sopra rappresentato, si prevede ancora una vivace dinamica di crescita dell'ammontare dei crediti verso clientela e banche, associata ad un ulteriore incremento delle disponibilità liquide, principalmente per effetto dell'obiettivo di raccolta netta positiva prevista per il Risparmio Postale, da perseguire compatibilmente con l'evoluzione del consenso macroeconomico. L'effettiva dinamica di crescita della liquidità potrà comunque variare in connessione con eventuali ulteriori incrementi del portafoglio di titoli di Stato, coerenti con le politiche di Asset & Liability Management, e con l'utilizzo di forme di provvista alternative (ad es. operazioni di rifinanziamento BCE).

I risultati reddituali del 2012 dovrebbero, inoltre, evidenziare nuovamente un trend di incremento del margine di interesse; tale dinamica sarà possibile per effetto del preventivabile aumento dello spread creditizio rilevabile su tutti gli impieghi, tenendo comunque conto della maggior remunerazione da riconoscere ai risparmiatori.

I principali rischi ed incertezze sui risultati del 2012 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 fruttiferi postali e la sostituzione con Buoni fruttiferi postali di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

7. DESTINAZIONE DEGLI UTILI D'ESERCIZIO

E' stato approvato dai signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2011 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è stata presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

E' stato approvato inoltre il seguente progetto di destinazione del risultato dell'esercizio 2011, che ammonta a 1.611.905.576 euro. In conformità a quanto indicato all'articolo 30 dello Statuto, dedotto l'importo destinato alla riserva legale, si propone di assegnare l'utile netto alle azioni ordinarie e privilegiate in proporzione al capitale da ciascuna di esse rappresentato, per un importo complessivo pari a 371.000.000 euro. Conseguentemente, si propone di distribuire 259.700.000 euro alle azioni ordinarie e 111.300.000 euro alle azioni privilegiate.

E' stato approvato, infine, di portare l'utile residuo a nuovo per un importo pari a 1.160.310.297 euro.

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	<i>(unità di euro)</i>
Utile d'esercizio	1.611.905.576
Riserva legale	80.595.279
Utile distribuibile	1.531.310.297
Dividendo:	371.000.000
<i>di cui dividendo destinato alle azioni ordinarie</i>	259.700.000
<i>di cui dividendo destinato alle azioni privilegiate</i>	111.300.000
Utile a nuovo	1.160.310.297
<hr/>	
Dividendo per azione	1,06
Percentuale dividendo sul capitale sociale	10,60%

Roma, 18 aprile 2012

Il Presidente
Franco Bassanini

Le informazioni relative all'operatività e ai rapporti di CDP nei confronti di parti correlate sono riportate nella Parte H della Nota integrativa al bilancio.