

Cassa depositi e prestiti



GRUPPO CDP

Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata

al 30 giugno 2012



Cassa depositi e prestiti

Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2012

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

SEDE SOCIALE

ROMA – Via Goito, 4

REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA

Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584

Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

CAPITALE SOCIALE

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato

Codice Fiscale 80199230584 – Partita IVA 07756511007

Consiglio di amministrazione della Capogruppo

Franco Bassanini	<i>Presidente</i>	
Giovanni Gorno Tempini	<i>Amministratore delegato</i>	
Cristian Chizzoli	<i>Consigliere</i>	
Cristiana Coppola	<i>Consigliere</i>	(1)
Piero Gastaldo	<i>Consigliere</i>	
Ettore Gotti Tedeschi	<i>Consigliere</i>	
Nunzio Guglielmino	<i>Consigliere</i>	
Vincenzo La Via	<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>	(2)
Il Direttore generale del Tesoro	<i>Consigliere</i>	(3)
Romano Colozzi	<i>Consigliere</i>	
Guido Podestà	<i>Consigliere</i>	
Giuseppe Pericu	<i>Consigliere</i>	

(1) Dimessasi in data 3 luglio 2012.

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

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

Comitato di supporto degli azionisti privilegiati della Capogruppo

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>
Roberto Saro	<i>Membro</i>
Enrico Zobelev	<i>Membro</i>

Comitato di indirizzo della Capogruppo

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 Prospero	<i>Membro</i>
Alessandro Rivera	<i>Membro</i>
Giovanni Gorno Tempini	<i>Membro</i>

Collegio sindacale della Capogruppo

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

Commissione Parlamentare di Vigilanza della Capogruppo

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>
Antonio Distaso	<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 30 giugno 2012)
(articolo 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale)**

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

Direttore generale della Capogruppo **Matteo Del Fante****Società di Revisione della Capogruppo** **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**

SOMMARIO

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

- STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO
- CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO
- PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA
- PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
- RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO
- NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

INDICE DELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO	15
1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP	15
1.2. COMPOSIZIONE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA DEL GRUPPO CDP	16
1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.	17
1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	21
1.2.2.1. <i>CDP Investimenti SGR S.p.A.</i>	21
1.2.2.2. <i>Fondo Strategico Italiano S.p.A.</i>	25
1.2.2.3. <i>CDP GAS S.r.L.</i>	26
1.2.3. GRUPPO TERNA	27
2. IL CONTESTO DI MERCATO	30
2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO	30
2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI	31
2.3. LA FINANZA PUBBLICA	32
2.4. IL MERCATO IMMOBILIARE	35
2.5. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI	36
2.6. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA	38
3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE	40
3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	40
3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO	41
3.1.1.1. <i>Enti Pubblici</i>	41
3.1.1.2. <i>Imprese e PPP per lo sviluppo delle infrastrutture</i>	47
3.1.1.3. <i>Imprese</i>	51
3.1.1.4. <i>Le attività di CDPI SGR</i>	56
3.1.1.5. <i>Le attività di FSI</i>	58
3.1.2. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI	60
3.1.2.1. <i>Società controllate e partecipate</i>	60
3.1.2.2. <i>Fondi comuni e veicoli di investimento</i>	63
3.1.3. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA	64
3.1.3.1. <i>Gestione della tesoreria e raccolta a breve</i>	64
3.1.3.2. <i>Andamento della raccolta a medio-lungo termine</i>	67
3.1.3.3. <i>Andamento del Risparmio Postale</i>	68
3.2. GRUPPO TERNA	71
4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	76

4.1. CAPOGRUPPO.....	76
4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	76
4.1.1.1. <i>L'attivo di Stato patrimoniale</i>	76
4.1.1.2. <i>Il passivo di Stato patrimoniale</i>	80
4.1.1.3. <i>Indicatori patrimoniali</i>	82
4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	83
4.1.2.1. <i>La situazione economica</i>	83
4.1.2.2. <i>Indicatori economici</i>	85
4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO.....	86
4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	86
4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	91
4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO.....	94
5. MONITORAGGIO DEI RISCHI	98
5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO E DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	98
5.1.1. RISCHIO DI CREDITO.....	98
5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE	100
5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE	101
5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ	102
5.1.5. RISCHIO OPERATIVO	103
5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO	104
5.1.7. ALTRI RISCHI RILEVANTI.....	104
5.1.8. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO	106
5.1.9. LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDPI SGR	106
5.1.10. LA GESTIONE DEI RISCHI IN FSI	108
5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN TERNA.....	109
6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO.....	114
6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO.....	114
6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA	115

DATI DI SINTESI - CDP SPA

(milioni di euro)

	2012	2011
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Totale attività	296.591	273.586
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	134.336	128.615
Crediti verso clientela e verso banche	100.449	98.591
Partecipazioni e titoli azionari	20.248	19.826
Raccolta postale	223.808	218.408
Altra raccolta diretta	18.503	17.126
Patrimonio netto	15.608	14.469
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	2.162	1.064
Margine di intermediazione	2.006	896
Risultato di gestione	1.963	859
Utile di periodo	1.454	715

RISORSE MOBILITATE

(milioni di euro)

	I semestre 2012	I semestre 2011
Enti Pubblici	395	1.813
Imprese e partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	762	732
- di cui per progetti promossi da enti pubblici	142	-
- di cui a imprese per opere destinate a servizi pubblici	620	732
Imprese	2.408	1.301
Totale impieghi a clientela e banche	3.564	3.846
Partecipazioni e fondi	427	33
Totale impieghi per linea di attività	3.991	3.879
Operazioni non ricorrenti	1	3.000
Totale complessivo	3.992	6.879

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA

(unità; percentuali)

	2012	2011
INDICI DI REDDITIVITÀ (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,8%	1,0%
Rapporto cost/income	2,4%	4,5%
ROE	20,1%	10,4%
INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,118%	0,111%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,002%	0,010%
RATING (aggiornati alla data di approvazione del bilancio)		
Fitch Ratings		A-
Moody's		Baa2
Standard & Poor's		BBB+
STRUTTURA OPERATIVA		
Numero medio dipendenti		499

DATI DI SINTESI - GRUPPO CDP

(milioni di euro)

	2012	2011
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldo del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Totale attività	311.733	287.143
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	135.051	129.888
Crediti verso clientela e verso banche	99.960	98.091
Partecipazioni e titoli azionari	19.740	18.960
Raccolta postale	223.806	218.408
Altra raccolta diretta	22.554	20.309
Patrimonio netto	20.275	18.349
- di cui di pertinenza della Capogruppo	17.458	15.525
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	2.111	1.002
Margine di intermediazione	1.326	234
Risultato di gestione	1.945	803
Utile di periodo	2.075	1.424
- di cui di pertinenza della Capogruppo	1.929	1.211

1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO

1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP

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

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

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

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

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

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

1.2. COMPOSIZIONE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA DEL GRUPPO CDP

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

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

SOCIETA' CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	integrale
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	90,00%	integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	29,85%	integrale
SunTergrid S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	integrale
Terna Rete Italia S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	integrale
Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica	Terna S.p.A.	100,00%	integrale
Rete Solare S.r.l.	Roma	SunTergrid S.p.A.	100,00%	integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	Terna Plus S.r.l.	100,00%	integrale
Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	CDP S.p.A.	40,00%	patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	26,37%	patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna	CDP GAS S.r.l.	89,00%	patrimonio netto
Elmed Etudes S.à.r.l.	Tunisi	Terna S.p.A.	50,00%	patrimonio netto
Cesi S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	patrimonio netto
Coreso S.A.	Bruxelles	Terna S.p.A.	22,49%	patrimonio netto
CGES AD	Podgorica	Terna S.p.A.	22,09%	patrimonio netto

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

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

diffuso di energia (ivi incluse batterie) di sistemi di pompaggio e/o stoccaggio.

Si segnala, inoltre, la variazione della quota partecipativa detenuta da Terna in CESI S.p.A., passata dal 42,406% al 42,698%.

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

1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

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

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

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

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico

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

- 3) L’assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, come definite nel decreto del Ministro dell’economia e delle finanze dell’8 maggio 2011, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.
- 4) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo, CDP può raccogliere fondi attraverso l’emissione di titoli, l’assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

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

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

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

SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

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

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al 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, 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 30 giugno 2012, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Progetto Innovazione Operativa, Credito Agevolato e Supporto all'Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, Immobiliare, Relationship Management, nonché le attività afferenti al Risparmio Postale svolte all'interno dell'Area Finanza, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

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

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

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

Nel corso del primo semestre 2012, non si riscontrano cambiamenti rilevanti nella struttura organizzativa di CDP.

Al 30 giugno 2012, l'organico di CDP risulta composto da 496 risorse così ripartite: 45 dirigenti, 191 quadri direttivi, 255 impiegati e 5 distaccati di altri enti.

Nel corso del primo semestre, rispetto al 31 dicembre 2011, sono entrate 11 risorse, ne sono uscite 5 ed una è rientrata dall'aspettativa.

1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**1.2.2.1. CDP Investimenti SGR S.p.A.**

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

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

MISSIONE

CDPI SGR ha l'obiettivo di favorire lo sviluppo di progetti economicamente sostenibili di edilizia privata sociale mediante la promozione e la gestione del Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA"), il quale opera come catalizzatore di risorse per il lancio di fondi comuni di investimento immobiliari ed iniziative locali destinati all'incremento di alloggi sociali, come definiti dal D.M. 22 aprile 2008, per la locazione a canoni calmierati e la vendita a prezzi convenzionati.

L'edilizia privata sociale si rivolge alla cosiddetta "fascia grigia", ossia a coloro che non possiedono i requisiti per l'assegnazione di alloggi pubblici dell'edilizia residenziale pubblica, non disponendo, allo stesso tempo, di una capacità economica sufficiente per accedere al libero mercato della locazione e/o dell'acquisto. Nella gestione del Fondo Investimenti per l'Abitare, CDPI SGR opera in assoluta autonomia, nell'interesse dei sottoscrittori, sulla base delle

linee strategiche dalla stessa individuate e valutando la fattibilità economica e finanziaria degli investimenti che intende effettuare.

Il Consiglio di amministrazione di CDPI SGR, nella seduta del 20 dicembre 2011, ha approvato un documento contenente alcune linee strategiche di sviluppo (c.d. *Action Plan*), finalizzate ad ampliare il ruolo e la missione di CDPI SGR nell'esercizio 2012, riassunte di seguito: (i) aggiornamento della procedura di investimento con distinzione tra l'iter previsto per gli investimenti indiretti e quelli diretti; (ii) possibilità di aggiungere una quota di finanziamento agli investimenti in equity effettuati dal FIA, con conseguente parziale modifica del regolamento di gestione; (iii) creazione di un nuovo fondo, promosso e gestito da CDPI SGR, in cui convogliare quel 10% del patrimonio del FIA destinato agli investimenti cosiddetti diretti che possono venire effettuati in deroga al limite del 40% nella partecipazione al patrimonio/capitale degli OICR/veicoli target; (iv) possibilità di costituzione di ulteriori fondi, anche nel settore della valorizzazione degli immobili pubblici.

In particolare, CDPI SGR sta valutando l'investimento, almeno in parte, del 10% del patrimonio del FIA in un nuovo fondo immobiliare, inizialmente sottoscritto solo dal FIA, e destinato alla realizzazione diretta di iniziative immobiliari nel settore dell'Edilizia Privata Sociale ("EPS"). Tale nuovo fondo, provvisoriamente denominato Fondo Investimenti Diretti per l'Abitare ("FIDA") si differenzia dal FIA in quanto opererà come un fondo immobiliare diretto e non come fondo di fondi; esso investirà in iniziative di EPS per le quali la SGR assumerà l'orientamento strategico di prediligere la gestione diretta rispetto all'investimento in veicoli gestiti da soggetti terzi. Si prevede di istituire il FIDA e di avviarne l'operatività entro la fine dell'esercizio 2012.

Il Consiglio di amministrazione di CDPI SGR ha inoltre valutato positivamente, in attuazione delle previsioni contenute nel Programma di Attività, l'avvio delle attività prodromiche all'istituzione di due nuovi fondi immobiliari, la cui politica di investimento risulti dedicata alla valorizzazione degli immobili di proprietà dello Stato o di altri enti pubblici. L'avvio di tali nuovi fondi avverrà in stretto coordinamento con la Capogruppo, la quale ha indicato a CDPI SGR l'intenzione di mettere a disposizione risorse per 1 miliardo di euro, condizionatamente alle deliberazioni definitive del proprio Consiglio di amministrazione, per la sottoscrizione di quote degli stessi. È infatti intenzione del Gruppo CDP offrire agli enti pubblici un servizio che copra l'intero ciclo del processo di valorizzazione e dismissione del loro patrimonio immobiliare, a partire dall'assistenza in fase preliminare nella messa a punto dei progetti di valorizzazione, contribuendo alla

definizione strategica della destinazione degli immobili, alla risoluzione delle problematiche urbanistiche e di regolarizzazione amministrativa, nonché all'attività di valutazione, per poi assistere l'ente nella predisposizione di studi di fattibilità funzionali alla messa a gara sul mercato dei progetti di valorizzazione immobiliare. CDPI SGR potrebbe intervenire nell'ambito di tale processo sia supportando l'ente nella predisposizione degli studi di fattibilità, sia procedendo all'acquisto degli immobili, per mezzo di uno o più fondi dedicati all'investimento nei patrimoni immobiliari degli enti, appositamente istituiti, fermo restando il rispetto da parte dell'ente dei principi di evidenza pubblica in fase di dismissione. I fondi, che si prevede possano essere operativi nel secondo semestre 2012, si differenzieranno fra di loro per la diversa tipologia di asset immobiliari oggetto di investimento: il primo, specializzato in asset di tipo core, sarà dedicato all'investimento in immobili con destinazione prevalentemente a uso terziario di proprietà di enti pubblici, prevalentemente locati, atti a fornire flussi di cassa stabili; e il secondo, di tipo value added, sarà destinato all'acquisto di immobili, a destinazione terziaria, commerciale, alberghiera e residenziale di proprietà di enti pubblici, sui quali siano necessari interventi di valorizzazione (mediante cambio di destinazione urbanistica o significativi interventi di recupero o riqualificazione), prima della loro locazione o cessione.

L'ambito di intervento di CDPI SGR rimane per adesso fortemente concentrato sul settore dell'EPS e quindi sull'attività di sviluppo e gestione immobiliare avente ad oggetto l'insieme di alloggi e servizi rivolti a coloro che hanno difficoltà a soddisfare sul mercato il proprio bisogno abitativo, con l'obiettivo di creare un'offerta abitativa sostenibile, principalmente in locazione. Anche l'avvio di fondi immobiliari nel settore della valorizzazione dei patrimoni immobiliari pubblici è comunque connotato dal perseguimento di un interesse di carattere generale o da forme di affiancamento e supporto alla pubblica amministrazione e agli enti locali. I fondi promossi e gestiti da CDPI SGR sono rivolti a investitori istituzionali e a enti pubblici, con orizzonti di investimento di medio e lungo termine.

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

L'assemblea degli azionisti di CDPI tenutasi lo scorso 24 aprile ha modificato lo Statuto della società al fine di rendere facoltativa la nomina dell'Amministratore delegato, prima obbligatoria, e di introdurre la possibilità per il Consiglio di nominare un Vice Presidente, ove lo ritenga necessario. A seguito dell'assemblea, il Consiglio di amministrazione della società ha confermato in carica il Direttore generale, deliberando di conferirgli tutti i poteri di gestione della SGR e dei fondi dalla stessa gestiti, nonché i poteri di gestione della liquidità della società e del FIA, previamente suddivisi tra lo stesso Direttore generale e l'Amministratore

delegato, che il Consiglio di amministrazione ha reputato di non procedere a nominare. In considerazione del nuovo assetto operativo, anche la struttura organizzativa della SGR ha subito alcune modifiche di adeguamento:

- nell'ambito della Direzione Generale è stato nominato una Condirettore generale in materia di Strategie e Relazioni Istituzionali. Ad esso sono affidate le attività di elaborazione delle strategie generali di sviluppo della società e dei fondi gestiti, di lobbying normativa e istituzionale, di tenuta dei rapporti con gli stakeholders e con i partecipanti ai fondi, nonché di affiancamento per il presidio di specifici fondi e/o progetti;
- a diretto riporto del Direttore generale, è stata costituita l'Area "Gestione e Sviluppo", al cui responsabile rispondono le unità organizzative "Investimenti FIA", "Monitoraggio Investimenti", "Origination e Nuovi Prodotti" (ex unità Relazioni Territoriali), e "Investimenti FIDA";
- l'unità "Investimenti FIDA" si occuperà delle istruttorie di investimento del nuovo fondo;
- quanto all'Area Amministrazione Pianificazione e Controllo, risultano confermate le indicazioni organizzative contenute nella precedente struttura organizzativa di CDPI SGR; si segnala unicamente una riorganizzazione dei settori che la compongono, ridefiniti quali unità organizzative;
- a seguito delle modifiche organizzative sopra esposte, è in corso un processo di revisione del Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. Lgs. 231/01 e delle procedure interne.

Nel corso del primo semestre del 2012, CDPI SGR ha portato a compimento un percorso di significativa crescita della propria struttura interna; si è, infatti, proceduto al rafforzamento delle strutture di analisi e gestione degli investimenti tramite l'assorbimento di parte dell'organico della Fondazione Housing Sociale ("FHS"), con la conseguente risoluzione consensuale del rapporto contrattuale in corso con quest'ultima avente ad oggetto l'assistenza a CDPI SGR nell'attività di origination e prima strutturazione di progetti di EPS potenzialmente idonei all'investimento del Fondo Investimenti per l'Abitare.

Al 30 giugno 2012 l'organico di CDPI SGR è composto da 27 unità, di cui 6 dirigenti, 14 quadri e 7 impiegati, comprensivo del Responsabile Legale in distacco dalla Capogruppo per il 50% della propria attività lavorativa. L'incremento notevole rispetto al 31 dicembre 2011, quando l'organico si componeva di 18 unità, è dovuto alla decisione di portare completamente all'interno del perimetro di operatività di CDPI SGR le attività di scouting e

origination di progetti di EPS potenzialmente idonei all'investimento del FIA, svolte fino al 31 maggio da FHS sulla base dell'apposito accordo di collaborazione, con la contestuale assunzione di 9 nuove risorse.

1.2.2.2. Fondo Strategico Italiano S.p.A.

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

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

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

MISSIONE

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

L'obiettivo di FSI è di effettuare investimenti di minoranza con rendimento di mercato ed un orizzonte temporale di medio-lungo termine, al fine di poter affiancare aziende nella realizzazione di progetti industriali di lungo periodo.

Dato l'orizzonte temporale ampio, è intenzione di FSI sviluppare una visione di lungo periodo a guida dell'attività di selezione degli investimenti, mediante un attivo coinvolgimento nella governance delle aziende target, volto ad assicurare il perseguimento delle finalità dell'intervento, anche con la partecipazione di co-investitori che possano condividere le prospettive industriali delle partecipate. FSI, pertanto, si pone come obiettivo quello di lasciare, al momento dell'uscita dall'investimento, un'impresa cresciuta in termini dimensionali e competitivi, che

possa prosperare sui mercati globali e che possa continuare a generare ricchezza ed occupazione sostenibile.

FSI intende completare investimenti di ammontare rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile (salvo eventuali eccezioni, previa valutazione da parte degli organi deliberanti).

Il profilo di investitore prudente di FSI ed il fatto di privilegiare aspetti operativi di creazione di valore rispetto alla cosiddetta ingegneria finanziaria, o al mero conseguimento della massimizzazione del rendimento, si rispecchia anche nel fatto che FSI intende adottare un approccio contenuto nell'uso della leva finanziaria nelle aziende target in cui investe. L'eventuale moderato impiego di leva finanziaria avrà unicamente lo scopo di ottimizzare il portafoglio d'investimenti.

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

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

Nel corso del primo semestre 2012, non si riscontrano cambiamenti rilevanti nella struttura organizzativa di FSI.

Dal punto di vista del dimensionamento dell'organico, FSI ha sostanzialmente completato il piano di assunzioni base per consentirgli di avviare l'operatività e di adempiere alle necessità basiche di presidio e gestione dei vari filoni di operatività aziendale. L'organico al 30 giugno 2012 conta (oltre all'Amministratore delegato e le risorse di CDP che prestano la propria attività nell'ambito delle citate funzioni di staff e supporto) su 18 risorse, di cui 9 operanti nell'ambito della Direzione Investimenti e 9 assegnate alla Direzione Operativa.

1.2.2.3. CDP GAS S.r.L.

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata

acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"). Pur detenendo una quota partecipativa pari all'89%, CDP GAS classifica TAG tra le società a controllo congiunto, in virtù delle regole di governance in essere con l'altro azionista Gas Connect Austria sulla base dei patti parasociali vigenti.

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

MISSIONE

La missione di CDP GAS è la gestione dell'investimento partecipativo in TAG, monitorando l'adeguato sviluppo e mantenimento dell'infrastruttura gestita.

A tal fine CDP GAS intende sviluppare apposite competenze nel settore del trasporto di gas, al fine di presidiare nel modo più adeguato il proprio investimento.

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

Nel corso del primo semestre 2012 CDP GAS ha assunto due figure con competenze professionali nel settore del gas, di cui una distaccata in TAG in qualità di Managing Director.

1.2.3. GRUPPO TERNA

In data 15 settembre 2005 CDP ha acquisito una partecipazione pari al 29,99% del capitale sociale di Terna.

Successivamente all'acquisizione, CDP ha accertato una situazione di controllo di fatto nei confronti di Terna, rilevante ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 2, del codice civile, quale richiamato dall'articolo 93 del Testo Unico della Finanza.

La verifica effettuata da CDP, in base alla quale è emersa l'esistenza di un controllo di fatto durevole e non determinato da situazioni contingenti e occasionali, è stata fondata sull'analisi dei seguenti elementi:

- a) la composizione e il grado di frazionamento della compagine sociale;
- b) l'andamento delle assemblee di particolare significatività;
- c) la composizione del Consiglio di amministrazione.

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

MISSIONE

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

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

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

Dal mese di giugno 2004 Terna è una società per azioni quotata alla Borsa Italiana. Alla data attuale, l'azionista di maggioranza relativa di Terna è CDP, che detiene il 29,85% del pacchetto azionario.

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

LE SOCIETÀ DEL GRUPPO TERNA

Al 30 giugno 2012 il Gruppo Terna include, oltre a Terna, le seguenti società, consolidate integralmente:

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

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

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

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

Nel corso del primo semestre 2012 non sono state apportate significative modifiche alla macrostruttura organizzativa di Terna.

Al 30 giugno 2012 l'organico di Terna risulta composto da 3.496 risorse, rispetto alle 3.495 di fine 2011. Per entrambi i periodi di riferimento, i dati sono riportati al netto delle quiescenze aventi decorrenza, rispettivamente, 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011.

2. IL CONTESTO DI MERCATO

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

L'economia internazionale ha registrato nel corso del 2011 un significativo rallentamento. La crescita a livello globale è stata, infatti, pari al 3,8% rispetto al 5,3% dell'anno precedente. Sulla congiuntura internazionale hanno pesato le performance negative delle economie avanzate (+1,6% nel 2011 rispetto al +3,2% nel 2010), ma anche i primi segnali di indebolimento di quelle emergenti, che tuttavia hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti (+6,2% nel 2011 e +7,5% nel 2010).

In questo contesto, la crisi nell'Area Euro si è accentuata. A seguito del perdurare delle tensioni sul mercato dei titoli sovrani e delle debolezze strutturali del sistema bancario, il ciclo economico è rimasto debole (+1,6% nel corso del 2011) con una nuova fase di recessione prevista per il 2012. Nel primo trimestre 2012, infatti, il PIL è rimasto stazionario rispetto al trimestre precedente, mentre è in diminuzione in termini tendenziali. A fine anno si prevede una diminuzione del PIL dell'Area di circa lo 0,3%¹.

Con riferimento all'economia italiana, il 2011 è stato caratterizzato da un indebolimento dell'attività economica (+0,4%) a cui hanno contribuito fattori coincidenti. In primo luogo, le politiche di consolidamento fiscale, necessarie per la stabilizzazione dei parametri di finanza pubblica, hanno avuto effetti negativi sulla dinamica della domanda interna, con una sostanziale stagnazione dei consumi delle famiglie (+0,2%). Contestualmente, l'attività produttiva ha risentito delle incerte prospettive di crescita e del perdurare delle condizioni stringenti di accesso al credito con effetti negativi sulla capacità di investimento di famiglie e imprese (la dinamica degli investimenti fissi lordi ha segnato un -1,7% nel 2011). La crescita è stata quasi esclusivamente sostenuta dalla domanda estera, con un aumento delle esportazioni di beni e servizi pari al 5,6%, e da un ridimensionamento dei volumi di importazioni causato dalla debolezza della domanda interna².

Nel primo trimestre 2012, la fase di contrazione del PIL, iniziata nel terzo trimestre del 2011, si è accentuata (-0,8% su base trimestrale), con una

¹ I dati relativi alla congiuntura internazionale sono di fonte International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, aprile 2012.

² I dati sulla congiuntura italiana sono di fonte Istat, unità analisi previsionale, pubblicazione "Le prospettive dell'economia italiana (2012-2013)".

flessione delle componenti della domanda interna, ad eccezione della spesa della Pubblica Amministrazione. Anche la domanda estera ha subito un rallentamento, sebbene il suo contributo alla dinamica del PIL sia rimasto positivo (+0,9%)³. Il calo maggiore in termini congiunturali si è registrato nelle costruzioni (-3,2%) e nell'industria in senso stretto (-1,6%). Per il 2012 si stima un calo del PIL nell'ordine dell'1,5%⁴. L'inflazione è rimasta a livelli relativamente alti, dopo i primi sei mesi dell'anno, infatti, l'aumento acquisito dell'indice dei prezzi al consumo si è attestato al 2,8%, grazie ad una crescita maggiore dei prezzi dei beni rispetto a quello dei servizi, e ad un generale rialzo dei prodotti energetici.

Negli ultimi mesi del 2011 e nel primo trimestre 2012 la propensione al risparmio delle famiglie, che era costantemente diminuita negli ultimi anni, ha registrato una piccola inversione di tendenza. Nel primo trimestre dell'anno, infatti, è stata pari al 9,2% con un aumento tendenziale pari allo 0,4%. Tale dinamica potrebbe essere il segnale di un cambiamento nelle scelte delle famiglie che dovrebbero tornare ad aumentare la loro quota di risparmio precauzionale a fronte di una crisi che viene ora percepita più persistente.

2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Con l'aggravarsi della crisi nell'Euro Zona, all'inizio di luglio 2012, la BCE ha deciso per un taglio del tasso ufficiale sulle operazioni di rifinanziamento, portandolo allo 0,75%, il minimo storico dall'entrata in vigore della moneta unica. Tale azione ha l'obiettivo, tra l'altro, di ridurre il costo delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO) per le banche che hanno avuto accesso alla liquidità straordinaria.

Nel corso dell'anno, il mercato dei titoli del debito pubblico italiano è stato particolarmente sotto pressione, con una volatilità che si è accentuata durante gli ultimi mesi. Ad inizio 2012, lo spread dei titoli decennali tra Italia e Germania era, infatti, intorno ai 500 bps, con un minimo di 270 bps a metà marzo a seguito delle incisive azioni del governo volte al risanamento e al consolidamento dei saldi di finanza pubblica e degli interventi della Banca Centrale Europea. A partire da aprile, con il riemergere dei timori sulla sostenibilità dei debiti pubblici dei Paesi periferici, il differenziale rispetto ai titoli tedeschi ha ripreso ad aumentare.

³ Si fa riferimento al contributo alla crescita del PIL della domanda estera netta.

⁴ Cfr. nota 2

Con riferimento all'andamento dei titoli azionari, l'indice della Borsa italiana ha fatto registrare nei primi sei mesi del 2012 una riduzione pari al 7,6%, con una dinamica peggiore rispetto agli indici in Francia (-0,8%) e soprattutto in Germania (+5,6%). Nello stesso periodo, il mercato globale, dopo le performance negative del 2011, ha invece registrato una crescita. L'indice Morgan Stanley che include i principali mercati azionari mondiali è cresciuto infatti del 4,2%, anche grazie al contributo del mercato americano (+8,4%)⁵.

Sul fronte valutario, le incertezze politiche sulla stabilità della moneta unica, hanno pesato notevolmente sull'andamento dell'euro rispetto alle principali monete. Nel primo semestre 2012, in particolare, la moneta unica si è deprezzata in termini nominali del 2,2% rispetto al dollaro americano e del 3,1% rispetto la sterlina inglese. Un lieve apprezzamento si è registrato invece rispetto allo yen giapponese⁶.

2.3. LA FINANZA PUBBLICA

Nella seconda metà del 2011, la crisi dei debiti sovrani dei Paesi periferici dell'Area Euro ha posto sotto pressione la stabilità finanziaria dell'Unione Economica e Monetaria⁷. L'acuirsi della crisi è stato contrastato, da un lato, dall'intervento della Banca Centrale Europea, tramite il Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine⁸, e dall'altro, dall'implementazione e dal potenziamento degli organismi comunitari, quali il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il Meccanismo europeo di stabilità. A livello nazionale, i Governi di Italia, Spagna e Grecia, hanno messo in pratica delle consistenti manovre di fiscal consolidation, ai fini di riportare su un sentiero di stabilità le finanze pubbliche. L'azione congiunta di tali elementi ha prodotto, nel primo semestre del 2012, un allentamento della tensione sul mercato dei titoli sovrani dei Paesi periferici, anche se la combinazione di bassa crescita e di elevato debito e/o disavanzo pubblico contribuisce a mantenere le finanze pubbliche di tali Paesi sotto pressione e le rende ancora esposte a cambiamenti nella percezione del rischio da parte degli investitori.

⁵ Elaborazioni proprie su dati Datastream. Gli indici presi in considerazione sono: FTSE Mib (Italia), DAX 30 (Germania), CAC 40 (Francia), Dow Jones ind. (USA) e MSCI WORLD (Indice Morgan Stanley, mercato globale).

⁶ Elaborazioni proprie su dati Datastream.

⁷ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability*, April 2012, pp. 17-25.

⁸ La liquidità fornita da tali operazioni, soprattutto in Italia e Spagna, è stata impiegata per l'acquisto dei titoli del debito pubblico dei rispettivi Paesi.

Per quanto riguarda il contesto italiano, a partire dalla seconda metà del 2011 sono state introdotte numerose manovre di contenimento e di razionalizzazione della spesa pubblica, in modo tale da riportare l'andamento dei conti su di un sentiero di stabilità e garantire, in questo modo, un rientro del debito pubblico nei parametri comunitari⁹. A seguito dell'introduzione delle manovre correttive, lo stato delle finanze pubbliche ha manifestato un sensibile miglioramento, nonostante la sfavorevole congiuntura macroeconomica, nazionale e internazionale. L'indebitamento netto si è ridotto dal 4,6% del PIL nel 2010 al 3,9% del PIL a fine 2011, grazie ad una contrazione delle spese totali dello Stato rispetto al PIL (passate dal 51,2% nel 2010 al 50,5% nel 2011). Parallelamente, l'andamento delle entrate totali in relazione al PIL è rimasto sostanzialmente invariato (pari al 46,6% nel 2010 e nel 2011). Il bilancio primario dello Stato, che si era chiuso in pareggio nel 2010, nel 2011 è ritornato in attivo, realizzando un avanzo primario pari all'1% del PIL. La spesa per interessi, tuttavia, ha continuato a crescere, passando tra il 2010 e il 2011 dal 4,6% al 4,9% del PIL, anche a causa dell'aumento del costo del servizio del debito dovuto alle pressioni sul mercato dei titoli sovrani, e contribuendo essenzialmente a determinare il disavanzo totale dello Stato per il 2011¹⁰.

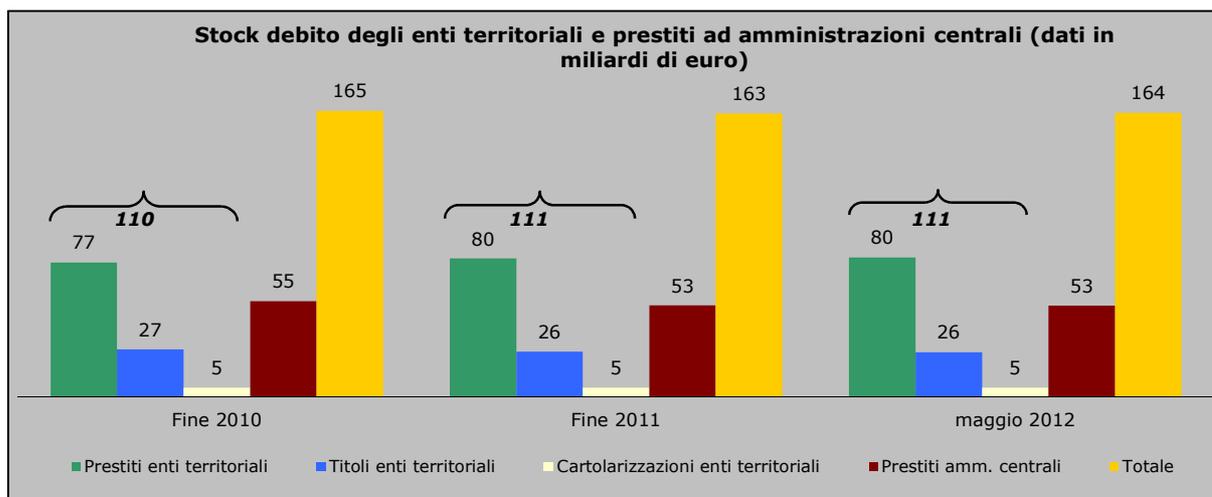
Il miglioramento dei saldi di finanza pubblica ha solo parzialmente contenuto l'aumento del debito pubblico rispetto al PIL, passato dal 118,6% nel 2010 al 120,1% nel 2011, subendo un aumento di 1,5 punti percentuali di PIL. Secondo le stime del Governo italiano, il rapporto debito/PIL dovrebbe continuare a crescere nel corso del 2012, per attestarsi a fine anno ad un livello pari al 123,4%. I benefici in termini di fabbisogno e di indebitamento delle Amministrazioni pubbliche dovrebbero iniziare ad incidere sostanzialmente sulla dinamica del debito pubblico tra il 2013 e il 2014, quando il rapporto debito/PIL dovrebbe ridursi al 121,5% e al 118,2%, rispettivamente. Nel complesso, i provvedimenti di consolidamento fiscale varati a partire dalla seconda metà del 2011 dovrebbe portare al raggiungimento dell'obiettivo del pareggio di bilancio strutturale dello Stato a partire dal 2013, grazie ad una correzione dell'indebitamento netto di circa 80 miliardi a regime nel 2014¹¹.

⁹ D.L. 6 luglio 2011, n. 98 (*Disposizioni urgenti per la stabilizzazione finanziaria*), convertito con modificazioni dalla L. 15 luglio 2011, n. 111; D.L. 13 agosto 2011, n. 138 (*Ulteriori misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo*), convertito con modificazioni dalla L. 14 settembre 2011, n. 148; D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 (*Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici*, c.d. decreto "Salva Italia"), convertito con modificazioni dalla L. 22 dicembre 2011, n. 214; D.L. 7 maggio 2012, n. 52 (*Disposizioni urgenti per la razionalizzazione della spesa pubblica*, c.d. decreto sulla "Spending Review"), convertito con modificazioni dalla L. 6 luglio 2012, n. 94.

¹⁰ Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, aprile 2012, pp. 40-44.

¹¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Documento di Economia e Finanza 2012*, 18 aprile 2012, pp. 1-2. Per il 2012 si prevede un indebitamento netto strutturale pari allo 0,4% del PIL. Per quanto riguarda l'indebitamento non depurato delle componenti cicliche, per il 2012 e per il 2013 si prevedono dei valori pari a -1,7% e a -0,5% del PIL, rispettivamente.

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, per gli impieghi ad enti pubblici, si evince come a maggio 2012 esso sia rimasto pressoché invariato rispetto a dicembre 2011, facendo registrare un aumento pari soltanto allo 0,3%. In termini di valori assoluti, infatti, il mercato è cresciuto di circa 400 milioni di euro, passando da 163,5 miliardi nel dicembre del 2011 a 163,9 miliardi nel maggio del 2012. Tale incremento è stato determinato da un aumento di circa 800 milioni dello stock di prestiti delle Amministrazioni locali, a fronte di una riduzione di circa 50 milioni dei finanziamenti delle Amministrazioni centrali. Contemporaneamente, le componenti di mercato connesse ai titoli e alle operazioni di cartolarizzazione e di leasing finanziario delle Amministrazioni locali (contabilizzate nella voce "altro" del debito delle Amministrazioni locali) hanno manifestato una riduzione di quasi 350 milioni di euro. Per quanto riguarda il contributo dei vari settori delle Amministrazioni pubbliche al mercato di riferimento, a maggio 2012, la quota principale risulta costituita dal debito delle Amministrazioni locali (111 miliardi), pari a circa il 68% del totale, mentre la quota dei prestiti delle Amministrazioni centrali (53 miliardi) è pari al 32%. scomponendo il debito delle Amministrazioni locali nei vari strumenti, si deduce che i prestiti (80 miliardi) rappresentano il 49% del totale del mercato di riferimento, i titoli (26 miliardi) il 16% e le altre tipologie di debito (5 miliardi) il 3%. La sostanziale stabilità del mercato di riferimento nel corso degli ultimi anni è essenzialmente spiegata alla luce dei vincoli di finanza pubblica e, in particolare, di quelli imposti alle Amministrazioni locali dal Patto di Stabilità Interno.



2.4. IL MERCATO IMMOBILIARE

Le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico; dopo la lieve ripresa del volume di compravendite registrata negli ultimi trimestri del 2011, nel primo trimestre 2012 il mercato immobiliare in Italia è tornato a far registrare una riduzione dei volumi, proseguendo nel trend negativo iniziato ormai dal 2006¹².

La variazione tendenziale annua del numero di transazioni nel primo trimestre dell'anno ha evidenziato una flessione del 17,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un calo pari al 44% rispetto al primo trimestre del 2006.

La contrazione del numero delle transazioni è stata trasversale a tutti i settori con punte maggiori nel settore residenziale e in quello degli uffici, ed è ascrivibile in particolare alle difficoltà del settore a trovare un punto di equilibrio tra le diffuse attese di repricing, il generale deterioramento economico e la progressiva stretta del sistema creditizio.

L'incertezza economica e finanziaria ha accresciuto l'avversione al rischio degli investitori istituzionali che dall'inizio della crisi sono tornati a preferire gli investimenti domestici e a ricercare esclusivamente immobili di altissimo livello per location, qualità costruttive e rating del conduttore. La maggiore selettività degli investitori e la crescente difficoltà ad ottenere finanziamenti per prodotti non core ha portato ad una forte contrazione del volume degli investimenti corporate, che nel primo trimestre dell'anno sono stati pari a circa 500 milioni di euro¹³, con una riduzione del 53% rispetto all'anno precedente.

Per quanto attiene il settore residenziale, nel corso dei primi mesi dell'anno il numero delle transazioni ha subito una riduzione pari a circa il 20%, che si è distribuita in maniera omogenea in tutte le aree del paese, da nord a sud, e che ha interessato sia i piccoli comuni che i comuni capoluogo con punte del 26% a Palermo e del 22% a Genova.

Nel corso del primo trimestre dell'anno si è assistito ad una forte contrazione delle erogazioni di mutui alle famiglie, con una riduzione pari a circa il 50%. Altrettanto rilevante, ancorché leggermente inferiore (-45,4%), si stima possa essere l'arretramento nel secondo trimestre, con una previsione a consuntivo per

¹² Agenzia del Territorio - Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2012.

¹³ CBRE Q1 2012 - Italian Quarterly Market View.

il semestre di circa 12 miliardi di euro, pari in termini reali ai livelli del 2000-2001¹⁴.

La debolezza del ciclo del mercato immobiliare ha, tuttavia, influenzato i prezzi delle abitazioni in misura contenuta: rispetto al picco dei prezzi raggiunto nel 2008, nelle grandi città la riduzione media dei prezzi delle abitazioni è stata dell'8,6% in termini nominali. Per il 2012 e il 2013 gli operatori non si aspettano un'inversione di tendenza rispetto al trend negativo iniziato nel 2009 con un'ulteriore riduzione dei prezzi del 3,5% nel 2012 e del 2,4% nel 2013.

2.5. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI

Rispetto alle economie di due altri grandi Paesi Europei, come la Germania e la Francia, l'economia italiana è caratterizzata da un minor numero di imprese di grandi dimensioni. In Italia operano attualmente poco più di 20 aziende con un fatturato di oltre 5 miliardi di euro, mentre in Francia ne esistono oltre 70 ed in Germania oltre 100. Anche nel caso di aziende con fatturato annuo compreso tra 1 miliardo di euro e 5 miliardi di euro, il confronto è sfavorevole all'Italia: le aziende italiane sono circa 200, rispetto alle 600 circa in Francia ed alle 900 circa in Germania.

L'evidenza empirica indica una correlazione positiva tra dimensione delle imprese e tre variabili critiche per la competitività aziendale: spesa in Ricerca & Sviluppo per addetto, Valore Aggiunto per addetto e capacità di esportare. Non sorprende, quindi, che l'Italia abbia una quota del mercato globale delle esportazioni nettamente inferiore a quella tedesca. Il confronto è ancor più evidente nel caso di esportazioni verso i Paesi emergenti, caratterizzati da maggiore dinamicità.

La dimensione impatta anche sulla capacità di investimento all'estero e sul grado di internazionalizzazione: a fine 2010 l'Italia aveva uno stock di investimenti diretti all'estero pari a circa un terzo della Germania e della Francia e le aziende multinazionali italiane di grandi dimensioni esportavano "solo" 2,2 volte le vendite in Italia, contro le 3,6 volte della Germania.

Uno dei fattori all'origine della minore dimensione delle imprese italiane rispetto ai concorrenti esteri è riconducibile alla minore robustezza della struttura del capitale rispetto a quelle tedesche e francesi: le aziende italiane hanno meno

¹⁴ Nomisma – Rapporto sul mercato immobiliare 2012.

capitale proprio e più debito e fanno ricorso in modo maggiore al debito a breve, anche per finanziare investimenti con ritorni attesi nel medio-lungo periodo.

La difficoltà in Italia a reperire capitale proprio deriva pure dalla presenza di un mercato borsistico limitato: le società quotate nel nostro Paese sono meno di 300, a fronte di circa 900 in Francia ed oltre 1.000 in Germania. Il quadro non è destinato a mutare nel prossimo futuro, considerato che negli ultimi anni il numero di nuove quotazioni che hanno avuto luogo alla Borsa di Milano è stato ridotto e un numero molto limitato di esse ha avuto un controvalore di offerta superiore a 100 milioni di euro. La volatilità dei mercati azionari di questi ultimi anni ha inciso negativamente sull'appetito degli investitori verso nuove quotazioni ed ha creato una "difficoltà valutativa" che impedisce la quotazione ad un numero crescente di società. Inoltre, la capitalizzazione della Borsa di Milano è fortemente concentrata nei settori energia, utilities e banche, con ridotta rappresentazione dei principali settori manifatturieri.

Lo scarso accesso al mercato dei capitali non ha favorito il passaggio generazionale nelle aziende italiane, che rimane un tema delicato per molte di esse. La recente crisi ha persino, in alcune situazioni, riportato in azienda le prime generazioni di fondatori che avevano programmato una successione.

L'Italia deve inoltre recuperare posizioni nella capacità di innovare e di promuovere l'attività di R&D. Ad esempio, in Germania l'attività di R&D nelle imprese, oltre ad essere elevata (46 miliardi di euro, rispetto ai 10 miliardi di euro dell'Italia), avviene in modo coordinato tra i principali attori, privati e pubblici che da anni sviluppano in comune temi e progetti afferenti specifici settori.

Spostando l'attenzione al mercato delle operazioni di M&A, gli ultimi anni evidenziano un forte calo delle operazioni di consolidamento interno, ovvero di quelle che vedono società italiane acquisire altre società italiane. L'andamento del valore delle operazioni di consolidamento interno ha storicamente seguito l'andamento del ciclo economico, tuttavia mai era sceso ad un livello così basso come negli anni a partire dal 2008. Gli stranieri hanno invece capitalizzato sulle difficoltà del nostro Paese, acquisendo il controllo di società italiane a ritmi significativi e crescenti.

2.6. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA

IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA

Nel primo semestre 2012 la richiesta di energia elettrica è stata, secondo i dati provvisori, pari a 162.044 GWh, con una flessione del 2,1% rispetto al corrispondente periodo del 2011.

Volendo confrontare il risultato del primo semestre 2012 al dato dell'anno precedente, a parità di giorni e di temperatura, occorre considerare diversi elementi. L'influenza del calendario è dovuta alla presenza di un giorno lavorativo in più nel primo semestre del 2012 rispetto ai giorni che erano presenti nel 2011, 126 giorni rispetto a 125. Si sono viceversa osservate condizioni climatiche sostanzialmente identiche, a meno di uno scostamento tra le temperature medie 2012 e 2011 di un decimo di grado centigrado, su tutto il semestre.

Rettificando pertanto dagli effetti di calendario e di temperatura, la variazione della domanda elettrica è pari a -2,8%.

LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

Secondo i dati provvisori, nel primo semestre 2012 la produzione nazionale netta si è ridotta dell'1,8% rispetto ai valori del corrispondente periodo dell'anno precedente.

Disaggregando per le principali fonti i dati relativi alla produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia nel periodo in esame un calo della produzione termica pari al 4,5% rispetto al primo semestre 2011. Nei primi sei mesi del 2012, la produzione idrica si è sensibilmente ridotta nei confronti del primo semestre 2011, registrando una variazione del -20,5%, al netto dei consumi per servizi ausiliari. La produzione netta ottenuta dalle fonti rinnovabili eolica, fotovoltaica e geotermoelettrica è anche in questo primo semestre dell'anno 2012 in fortissimo aumento rispetto al 2011, +66,5% complessivamente.

DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE

Esercizio elettrico

La richiesta di energia elettrica è stata soddisfatta:

- per l'86,4% da produzione nazionale al netto dei consumi dei servizi ausiliari e dei pompaggi;
- per il 13,6% da scambi con l'estero, saldo tra l'energia ricevuta dai fornitori esteri e l'energia ceduta ai clienti esteri. Gli scambi con l'estero sono risultati pari a 21.931 GWh (-3,6%)

Copertura del fabbisogno

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

Gli scambi commerciali con l'estero hanno fatto registrare un import netto in diminuzione di circa 0,8 TWh rispetto al primo semestre dell'anno precedente. Si registra inoltre un incremento del 107% del differenziale dei prezzi tra il Mercato dell'energia italiano e i mercati transfrontalieri con un prezzo medio primo semestre pari a:

- 76,8 €/MWh (+14%) sulla borsa italiana dell'energia (IPEX);
- 47,4 €/MWh (-7%) per la borsa francese (PNX);
- 42,5 €/MWh (-19%) per la borsa tedesca (EEX).

3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

In termini di flussi di nuova operatività della Capogruppo e delle società sottoposte a direzione e coordinamento, nel corso del primo semestre 2012 sono state mobilitate risorse per quasi 4 miliardi di euro. Escludendo le operazioni non ricorrenti che avevano caratterizzato il primo semestre 2011 (finanziamento a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per 3 miliardi di euro), le risorse mobilitate nei primi sei mesi del 2012 risultano in lieve aumento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Tale andamento è legato prevalentemente al forte progresso conseguito nell'ambito del finanziamento di operazioni al sostegno dell'economia (+85%) e all'incremento degli impieghi tramite partecipazioni e fondi, parzialmente compensati dal rallentamento nel finanziamento degli enti pubblici a causa dei più stringenti vincoli sulla finanza pubblica.

Risorse mobilitate

<i>(milioni di euro)</i>			
Linee di attività	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	395	1.813	-78%
Imprese partenariati pubblico - privato per lo sviluppo delle infrastrutture	762	732	4%
Imprese	2.408	1.301	85%
Totale impieghi a clientela e banche	3.564	3.846	-7%
Partecipazioni e fondi	427	33	n/s
Totale impieghi per linea di attività	3.991	3.879	3%
Operazioni non ricorrenti	1	3.000	n/s
Totale complessivo	3.992	6.879	-42%

Nel dettaglio, il flusso del primo semestre 2012 è spiegato prevalentemente da operazioni finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 2,4 miliardi di euro, ovvero il 60% del totale) e da finanziamenti alle imprese e partenariati pubblico-privato per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a circa 0,8 miliardi di euro, 19% del totale); a queste si aggiungono le concessioni di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari 0,4 miliardi di euro, ovvero il 10% del totale).

Con riferimento, inoltre, all'analisi dei settori di intervento destinatari del flusso di nuovi impieghi di CDP, nel corso del primo semestre 2012 si rileva un

ammontare significativo di risorse destinate alle piccole e medie imprese ed alle operazioni di export-finance, per circa 1,8 miliardi di euro, pari al 45% del totale. Di rilievo anche il flusso di risorse in favore di investimenti in reti di trasporto e servizi pubblici locali (pari a circa 0,8 miliardi di euro, 19% del totale) e di finanziamenti destinati ad interventi nell'ambito dell'edilizia pubblica e del social housing (pari a circa 0,7 miliardi di euro, 17% del totale).

Risorse mobilitate

Settori di intervento	<i>(milioni di euro)</i>	
	I semestre 2012	I semestre 2011
PMI e export-finance	1.784	1.093
Reti di trasporto e servizi pubblici locali *	778	1.924
Edilizia pubblica e social housing	660	716
Società di rilevante interesse nazionale (FSI)	360	-
Energia e telecomunicazioni	322	117
Ricerca e innovazione	87	59
Ambiente e rinnovabili	0,5	n/s
Totale impieghi per settori di intervento	3.991	3.879
Operazioni non ricorrenti	1	3.000
Totale complessivo	3.992	6.879

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

Tenuto conto dei risultati conseguiti nel primo semestre 2012 e nel corso dell'esercizio 2011, si evidenzia come le risorse complessivamente mobilitate rappresentino circa il 50% di quanto previsto per l'intero triennio, in linea con gli obiettivi del Piano Industriale 2011-13 di CDP.

3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO

3.1.1.1. Enti Pubblici

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

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'Area Enti Pubblici continuano ad essere: il prestito ordinario e il prestito flessibile di scopo dedicati agli enti locali, il prestito senza pre-ammortamento a erogazione unica o multipla per le regioni e il prestito chirografario per gli enti pubblici non territoriali.

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

Enti Pubblici - Cifre chiave
(milioni di euro; percentuali)

	2012	2011
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Crediti verso clientela e verso banche	86.752	86.201
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	8.693	8.423
Impegni a erogare	7.014	9.809
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	179	181
Margine di intermediazione	180	183
Risultato di gestione	178	180
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,092%	0,087%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	(0,000%)	0,002%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,9%
QUOTA DI MERCATO (STOCK)	46,9%	45,8%

Per quanto concerne lo stock di Stato patrimoniale, al 30 giugno 2012 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 86.752 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, registrando una variazione positiva pari all'1% sul dato di fine 2011 (86.201 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 nel semestre.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 92.416 milioni di euro, registrando un decremento del 2% sul 2011 (94.631 milioni di euro) per effetto di un limitato volume di nuovi finanziamenti rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza al 30 giugno 2012.

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

(milioni di euro)

Enti	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Enti locali	46.469	45.907	1,2%
Regioni e province autonome	25.130	25.051	0,3%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.804	13.864	-0,4%
Totale somme erogate o in ammortamento	85.403	84.823	0,7%
Rettifiche IAS/IFRS	1.350	1.379	-2,1%
Totale crediti verso clientela e verso banche	86.752	86.201	0,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	85.403	84.823	0,7%
Impegni a erogare	7.014	9.809	-28,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	92.416	94.631	-2,3%

La quota di mercato di CDP si è attestata a quasi il 47% al 31 maggio 2012, rispetto a circa il 46% di fine 2011. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, la diminuzione, pari al 14% (da 18.232 milioni di euro al 31 dicembre 2011 a 15.707 milioni di euro al 30 giugno 2012), è ascrivibile all'elevato flusso di erogazioni effettuate nel semestre superiore all'ammontare di concessioni, come di seguito precisato.

Enti Pubblici - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	8.693	8.423	3,2%
Impegni a erogare	7.014	9.809	-28,5%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	15.707	18.232	-13,8%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2012 si è registrata una riduzione delle nuove concessioni di prestiti rispetto al medesimo periodo del 2011, passando da 1.813 milioni di euro del primo semestre 2011 (al netto del finanziamento di carattere non ricorrente concesso a favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma) ai 395 milioni di euro dei primi sei mesi del 2012. Nel dettaglio, la riduzione del volume di concessioni è legata principalmente alla presenza, nel primo semestre 2011, di finanziamenti di importo rilevante (1.492 milioni di euro) a valere su finanziamenti con oneri a carico dello Stato, finalizzati prevalentemente alla realizzazione di opere relative a viabilità e trasporti. In linea generale nel corso dei primi sei mesi del 2012 si è

confermata e accentuata la tendenza alla riduzione dell'esposizione debitoria da parte degli enti pubblici; tale andamento è stato indotto da vari interventi normativi tra i quali, in particolare, si segnalano quelli introdotti dalla legge di stabilità 2012, che, in tema di capacità di massimo indebitamento, ha imposto una progressiva riduzione dello stock di debito per gli enti maggiormente esposti.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	12	45	-73,6%
Altri enti locali	54	185	-70,6%
Totale enti locali	66	230	-71,2%
Regioni	17	-	n/s
Enti pubblici non territoriali	157	91	73,2%
Totale	240	321	-25,2%
Prestiti oneri carico Stato	155	1.492	-89,6%
Totale complessivo	395	1.813	-78,2%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	-	3.000	n/s
Totale Enti Pubblici	395	4.813	-91,8%

Le erogazioni di prestiti sono risultate pari a 1.880 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il medesimo periodo del 2011 (-7%), con una variazione della ripartizione per tipologia di ente beneficiario in favore dei finanziamenti carico Stato. Nel corso del primo semestre 2012, inoltre, si sono riscontrate erogazioni in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 620 milioni di euro, portando pertanto il totale complessivo delle erogazioni a 2.500 milioni di euro.

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	561	665	-15,6%
Altri enti locali	663	809	-18,1%
Totale enti locali	1.224	1.475	-17,0%
Regioni	13	9	44,3%
Enti pubblici non territoriali	104	118	-11,9%
Totale	1.341	1.602	-16,3%
Prestiti oneri carico Stato	539	426	26,5%
Totale complessivo	1.880	2.028	-7,3%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	620	-	n/s
Totale Enti Pubblici	2.500	2.028	23,3%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2012 di CDP, si evidenzia, rispetto al medesimo periodo del 2011, una leggera flessione del margine di interesse di

pertinenza dell'Area, che è passato da 181 milioni di euro del primo semestre 2011 a 179 milioni di euro nello stesso periodo del 2012, 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 180 milioni di euro, -1% rispetto al 2011), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nel 2012 rispetto al medesimo periodo del 2011. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 178 milioni di euro, contribuendo per il 9% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel primo semestre 2012 è pari a 42 punti base, come già rappresentato, in lieve flessione rispetto ai valori del 2011 (pari a circa 43 punti base).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 2%, in miglioramento rispetto al primo semestre 2011, 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 la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2011.

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

Nel corso del primo semestre 2012, è stata inoltre promossa un'iniziativa in favore degli enti locali interessati dal recente sisma che ha investito alcune provincie del nord Italia (ed in particolare la regione Emilia Romagna). Tenuto conto delle difficoltà operative di tali enti, CDP ha infatti concesso, temporaneamente, la sospensione dell'ammortamento dei prestiti vigenti. La misura è sostanzialmente analoga a quella adottata in favore delle zone coinvolte nel terremoto dell'Abruzzo nel 2009.

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

Nell'ambito dell'attività di supporto agli enti territoriali per il reperimento di risorse alternative al ricorso all'indebitamento, l'Area Immobiliare della Capogruppo, 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.

Con riferimento all'operatività del primo semestre 2012, dopo la stipula del Protocollo d'intesa con la regione Lazio avvenuta a dicembre 2011, sono proseguiti, con il supporto dell'Area Relationship Management della Capogruppo, i contatti sul territorio con regioni, province, comuni ed università, finalizzati all'eventuale stipula di ulteriori Protocolli d'intesa, per l'affiancamento degli enti nel processo di valorizzazione del patrimonio.

Nei primi sei mesi dell'anno, inoltre, sono stati avviati contatti con figure tecnico professionali, enti ed istituzioni (Cassa Geometri, ANCI, Agenzia Demanio, Agenzia del Territorio) al fine di elaborare procedure congiunte a supporto delle attività di valorizzazione ad opera degli enti.

Allo stesso tempo, attraverso l'Area Immobiliare è stata messa a punto un'iniziativa che, in sinergia con le attività di assistenza/censimento finora già svolte, prevede un diretto coinvolgimento di CDP nel progetto di dismissione degli immobili degli enti pubblici promosso dal Governo, attraverso la costituzione di fondi immobiliari gestiti da CDPI SGR. L'avvio dell'operatività di tali fondi immobiliari, è previsto per la seconda metà del 2012, una volta completati i processi autorizzativi (a titolo esemplificativo l'approvazione del regolamento da parte di CDPI SGR) e tutte le attività di strutturazione.

Nel corso del semestre, l'Area Immobiliare ha inoltre completato l'allestimento del proprio sito dedicato che, attraverso la pubblicazione di contenuti settoriali, anche giuridici, si propone di essere un utile strumento operativo e conoscitivo per gli Enti locali. Infine, a supporto della più vasta utenza rappresentata dai Comuni è in fase di produzione il progetto di valorizzazione interattiva, con lo scopo di affiancare le varie fasi del procedimento.

3.1.1.2. Imprese e PPP per lo sviluppo delle infrastrutture

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

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

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

Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2012	2011
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Crediti verso clientela e verso banche	34	34
Impegni a erogare e crediti di firma	2.475	2.393
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	0,1	0,0
Margine di intermediazione	1,9	1,5
Risultato di gestione	1,4	1,3
INDICATORI		
Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
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 (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,62%	n/s
Rapporto cost/income	30,4%	15,7%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2012 dei crediti erogati risulta pari a 34 milioni di euro, invariato rispetto a quanto rilevato a fine 2011. Alla medesima data gli impegni a erogare e i crediti di firma risultano pari a 2.475 milioni di euro, in lieve crescita rispetto al 2011 (+3%).

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

(milioni di euro)

Tipo operatività	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Project finance	-	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	34	34	-0,8%
Totale crediti verso clientela e verso banche	34	34	-0,8%
Totale somme erogate o in ammortamento	34	34	-0,8%
Impegni a erogare e crediti di firma	2.475	2.393	3,4%
Totale crediti (inclusi impegni)	2.508	2.426	3,4%

Nel corso del primo semestre 2012, il difficile contesto di mercato, ed in particolare la stretta creditizia del sistema bancario, ha limitato l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico tramite il project finance. Sono tuttavia proseguite con intensità le attività istruttorie di CDP per il finanziamento delle infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, disciplinate dalla Legge Obiettivo, nell'ottica che, superata l'attuale fase di stallo, possano portarsi a compimento alcuni dei progetti di finanziamento attualmente in pipeline.

Con riferimento all'attività di finanziamento con oneri a carico dello Stato, nel periodo di riferimento CDP si è aggiudicata una gara ad evidenza pubblica per un finanziamento in favore di Thales Alenia Space Italia S.p.a. per un importo complessivo pari a 142 milioni di euro.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Project finance	-	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	142	-	n/s
Totale	142	-	n/s

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP risulta ancora residuale ed è pari a 1,4 milioni di euro a livello di risultato di gestione, sostanzialmente grazie ai ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio, parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati nel semestre.

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

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

Finanziamenti - Cifre chiave
(milioni di euro; percentuali)

	2012	2011
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Crediti verso clientela e verso banche	5.201	4.598
Impegni a erogare e crediti di firma	1.311	1.369
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	21,2	14,1
Margine di intermediazione	27,5	21,4
Risultato di gestione	25,3	19,4
INDICATORI		
Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,232%	0,264%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,038%	0,134%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,9%	0,7%
Rapporto cost/income	5,0%	2,9%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2012 dei crediti erogati ha raggiunto quota 5.201 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un aumento del 13% rispetto allo stock di fine 2011 (pari a 4.598 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente al flusso di nuove erogazioni, parzialmente compensato dai rientri in quota capitale.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 6.485 milioni di euro, registrando un incremento del 9% sul 2011 (5.934 milioni di euro).

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

Tipo operatività	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Project finance	323	311	3,8%
Finanziamenti corporate	4.768	4.171	14,3%
Titoli	83	83	0,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	5.174	4.565	13,3%
Rettifiche IAS/IFRS	27	33	-18,4%
Totale crediti verso clientela e verso banche	5.201	4.598	13,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	5.174	4.565	13,3%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.311	1.369	-4,2%
Totale crediti (inclusi impegni)	6.485	5.934	9,3%

Nel corso del primo semestre 2012 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 620 milioni di euro, registrando una lieve flessione rispetto al livello raggiunto nel corso dello stesso periodo del 2011 (pari a 732 milioni di euro), prevalentemente per la contrazione delle operazioni di project finance, che nel 2011 erano riconducibili principalmente ad un'unica operazione di importo elevato. Le nuove operazioni stipulate nei primi sei mesi del 2012 riguardano finanziamenti in favore di soggetti operanti nel settore delle multi-utility locali e della produzione, trasporto e distribuzione di energia elettrica, cui si aggiunge una nuova operazione di project finance, di importo ridotto, nell'ambito delle opere pubbliche.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Project finance	6	182	-96,9%
Finanziamenti corporate	614	550	11,7%
Totale	620	732	-15,3%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2012 è risultato pari a 675 milioni di euro, in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Project finance	20	52	-61,7%
Finanziamenti corporate	655	963	-32,1%
Totale	675	1.016	-33,6%

Si evidenzia, inoltre, un progresso del contributo dell'Area Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2012 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 14 milioni di euro nel primo semestre 2011 a 21 milioni di euro nello stesso periodo del 2012. Tale dinamica positiva è riconducibile all'effetto combinato di un aumento sia delle masse intermedie che della marginalità tra impieghi e raccolta. Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite ed i costi di struttura maturati nel semestre, si rileva un risultato di gestione pari a 25 milioni di euro (19 milioni nel medesimo periodo del 2011) che, pur contribuendo in misura limitata al risultato di gestione complessivo di CDP, conferma il trend di crescita rilevato negli ultimi esercizi.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari a circa il 5%, in aumento rispetto al 2011, per effetto di un aumento dei costi di struttura.

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

3.1.1.3. Imprese

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati tramite l'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e strumenti per il sostegno dell'economia, attivati da CDP. Nello specifico, per la concessione di credito agevolato è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca), oltre, 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 dal 2009 sono attivi 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.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane, sulla base di un'apposita Convenzione che definisce le modalità di intervento di ciascun attore coinvolto.

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

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2012	2011
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Crediti verso clientela e verso banche	8.317	7.580
Somme da erogare	33	33
Impegni a erogare	2.034	1.675
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2012 e 2011)		
Margine di interesse	28,1	8,1
Margine di intermediazione	28,1	8,2
Risultato di gestione	26,2	7,1
INDICATORI		
Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2012 e 31 dicembre 2011)		
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,281%	0,251%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,002%	0,000%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,7%	0,3%
Rapporto cost/income	6,2%	13,2%

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 30 giugno 2012 è risultato pari a 8.317 milioni di euro, in significativo progresso rispetto al medesimo dato di fine 2011 (+10%), per effetto delle erogazioni registrate in favore delle PMI e delle aree terremotate della Regione Abruzzo che hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali.

In particolare, lo stock relativo ai prestiti PMI si è attestato a quota 6.128 milioni di euro (+5% sul 2011), mentre il saldo sui prestiti terremoto Abruzzo risulta pari a 1.253 milioni di euro (+49% sul 2011); per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati al 30 giugno 2012 pari a 875 milioni di euro (+6% sul 2011).

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta in crescita, rispetto a fine 2011, di circa il 12% per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale del semestre.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto
(milioni di euro)

Prodotto	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Plafond PMI	6.128	5.844	4,9%
Prestiti FRI	875	828	5,6%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	1.253	843	48,5%
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	65	68	-4,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	8.320	7.583	9,7%
Rettifiche IAS/IFRS	(3)	(3)	7,7%
Totale crediti verso clientela e verso banche	8.317	7.580	9,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	8.320	7.583	9,7%
Impegni a erogare	2.034	1.675	21,4%
Totale crediti (inclusi impegni)	10.354	9.258	11,8%

In particolare, sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra un sensibile incremento rispetto alla fine del 2011 (+21%); tale andamento è da ricondurre all'elevato flusso di nuove stipule registrate nel semestre a fronte di un minore ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 1.708 milioni di euro di fine 2011 a 2.067 milioni di euro al 30 giugno 2012.

Credito Agevolato e Supporto all'Economia - Stock somme da erogare
(milioni di euro)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	33	33	-1,4%
Impegni a erogare	2.034	1.675	21,4%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	2.067	1.708	21,0%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel primo semestre 2012 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 2.408 milioni di euro, in deciso aumento rispetto al medesimo periodo del 2011 (+85%). Tale incremento è da ricondurre prevalentemente, da un lato alle nuove risorse messe a disposizione da CDP in favore delle piccole e medie imprese, per far fronte al difficile contesto di mercato ed alla conseguente carenza di liquidità nel sistema bancario, dall'altro all'accelerazione del processo di ricostruzione delle aree terremotate dell'Abruzzo.

In dettaglio, le risorse mobilitate nei primi sei mesi dell'anno sono in gran parte (1.733 milioni di euro) relative ai finanziamenti a favore delle piccole e medie imprese e, in misura minore, ai prestiti destinati alla ricostruzione delle aree colpite dal terremoto in Abruzzo (552 milioni di euro). A questi si aggiungono 87 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 35 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

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

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Plafond PMI	1.733	1.033	67,8%
Export Banca	-	-	n/s
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	552	146	279,3%
Prestiti FRI	87	59	47,3%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	35	63	-45,2%
Totale	2.408	1.301	85,1%

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre 2012 sono stati erogati 1.950 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle PMI (oltre il 70% del totale).

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

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2012	I semestre 2011	Variazione (perc.)
Plafond PMI	1.388	2.168	-36,0%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	428	115	272,2%
Prestiti FRI	99	58	72,3%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	35	63	-45,2%
Totale	1.950	2.404	-18,9%

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

Nel corso del primo semestre 2012 il sistema bancario ha quindi, da un lato continuato ad accedere al plafond PMI stanziato nel 2009, completamente esaurito nel mese di luglio, dall'altro ha proceduto a nuove stipule ed utilizzi a valere sul Nuovo Plafond PMI (circa 530 milioni di euro di stipule e 170 milioni di euro di utilizzi).

Sempre con riferimento al Nuovo Plafond PMI, si segnala un'azione indirizzata in favore delle imprese interessate dal recente sisma che ha investito alcune province del nord Italia (ed in particolare la regione Emilia Romagna). Tenuto conto delle difficoltà operative riscontrate dalle imprese interessate dal

terremoto, CDP ha infatti previsto la possibilità per le banche di accedere a finanziamenti della durata fino a 15 anni, rispetto alla massima durata di 10 anni per tutti gli altri soggetti.

In merito all'operatività del sistema "Export Banca", nel mese di aprile CDP, ABI, SACE, e SIMEST hanno firmato un ulteriore accordo, finalizzato a potenziare il supporto finanziario alle imprese esportatrici italiane, oltre a prorogare di un anno la Convenzione attualmente vigente. In particolare, l'accordo ha previsto un ampliamento del raggio d'azione dello strumento, che ora comprende anche operazioni di finanziamento dei fornitori italiani ("credito fornitore", aggiuntive rispetto alle operazioni di tipo "credito acquirente"), in dollari USA, in compartecipazione con il sistema bancario e di rifinanziamento di operazioni già in essere.

Con riferimento all'operatività di Export Banca, dopo la stipula, nel corso del 2011, di due finanziamenti di importo complessivo pari ad 808 milioni di euro, nel corso del primo semestre 2012 l'operatività è proseguita con la sottoscrizione di 5 nuovi contratti di mandato in favore di SACE per operazioni a supporto di esportatori italiani.

Nel mese di luglio CDP, ha sottoscritto due operazioni di finanziamento:

- un'operazione di finanziamento garantita da SACE, di importo complessivo pari a circa 276 milioni di euro, per la realizzazione, ad opera di una primaria società edilizia italiana, di un complesso residenziale/turistico a Mosca e
- la prima operazione di credito fornitore con polizza SACE per un importo pari a circa 233 milioni di euro.

Nel mese di marzo ha avuto inoltre inizio il periodo utile per le richieste di finanziamento agevolato sul Fondo Kyoto, un fondo rotativo dell'ammontare complessivo di circa 600 milioni di euro, messi a disposizione dal Ministero dell'Ambiente e gestiti da CDP, per lo sviluppo delle misure di riduzione delle emissioni dei gas a effetto serra, finalizzate all'attuazione del Protocollo di Kyoto. Nell'ambito degli interventi finanziabili rientrano, a titolo esemplificativo, progetti per il risparmio energetico e di installazione di impianti da fonti rinnovabili. Dall'avvio dell'operatività del fondo è pervenuto un elevato numero di domande, che sono attualmente in fase istruttoria (circa 2000 domande prevalentemente a valere su misure di energia rinnovabile). Il decreto legge n. 83 del 22 giugno 2012, ha successivamente apportato alcune modifiche allo strumento, ampliando gli attuali settori di intervento con la messa in sicurezza del territorio, delle infrastrutture e degli edifici, ed introducendo un nuovo criterio per l'erogazione

del finanziamento direttamente connesso alla capacità di produrre occupazione aggiuntiva.

Dal punto di vista del contributo dell'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2012 di CDP, si evidenzia un significativo incremento del margine di interesse, che è passato da 8 milioni di euro dei primi sei mesi del 2011 a 28 milioni di euro del primo semestre 2012. Anche a livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita, nello stesso periodo, dai 7 milioni di euro del 2011 ai 26 milioni del 2012, seppur ancora residuale rispetto al risultato di gestione complessivo di CDP.

Inoltre, la marginalità tra attivo e passivo si attesta a circa 70 punti base, in deciso aumento rispetto al primo semestre 2011, principalmente per effetto dell'adeguamento del rendimento dei finanziamenti, erogati nell'ambito del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese, alle condizioni di mercato ai sensi del Decreto del Ministero Economia e Finanze n. 98392 del 1 dicembre 2011. La performance reddituale è ascrivibile, pertanto, da un lato a tale modifica normativa, dall'altro all'incremento delle masse intermedie.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 6%, in netto miglioramento rispetto al 13% del 2011, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'Area che ha più che compensato l'aumento rilevato sui relativi costi di struttura.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2012 del portafoglio impieghi Credito Agevolato e Supporto all'Economia, si rileva una sostanziale stabilità dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI.

3.1.1.4. Le attività di CDPI SGR

Nel corso del primo semestre del 2012 CDPI SGR ha raggiunto importanti risultati sui tre principali fronti di operatività della società:

- attività di investimento delle risorse del FIA;
- processo di sottoscrizione delle quote del Fondo;
- attività di promozione del settore dell'EPS e di relazioni territoriali.

Per quanto concerne l'attività di investimento, nel corso del semestre è proseguita l'individuazione ed analisi delle potenziali opportunità di investimento

ed è stata sistematizzata l'attività di scouting sul territorio di nuovi progetti di investimento. Sono, inoltre, state approvate dal Consiglio di amministrazione cinque delibere definitive di sottoscrizione di quote nei seguenti fondi target:

- Fondo Focus EST gestito da Focus Gestioni SGR, per un ammontare massimo di 11,2 milioni di euro, corrispondente al 40% del patrimonio obiettivo del fondo di 28 milioni di euro, a valere sul plafond preliminarmente allocato a tale fondo nel 2011 per 24 milioni di euro;
- Fondo Veneto Casa gestito da Beni Stabili Gestioni SGR, per un ammontare massimo di 21,2 milioni di euro (di cui 2,9 milioni di euro già sottoscritti nel corso del 2011);
- Fondo Residenze Social Housing, gestito da Torre SGR, per un ammontare massimo di 21 milioni di euro pari al 60% del patrimonio obiettivo del fondo;
- Fondo Housing Sociale Italia Centrale, gestito da Investire Immobiliare SGR, per un ammontare massimo di 14,4 milioni di euro;
- Fondo Housing Toscano, gestito da Polaris Investment Italia SGR, per un ammontare massimo di 14,6 milioni di euro pari al 60% del patrimonio obiettivo del fondo.

Sono stati, infine, completati i seguenti versamenti a favore dei fondi già sottoscritti dal FIA:

- Fondo Polaris Parma Social House per 4 milioni di euro;
- Fondo Immobiliare di Lombardia per 13,5 milioni di euro;
- Fondo Veneto Casa per 2,9 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre dell'anno non sono state effettuate nuove sottoscrizioni di quote di fondi immobiliari.

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

Al 30 giugno 2012 il FIA risulta così sottoscritto:

- CDP per 1 miliardo di euro, pari al 49,3% del patrimonio totale;
- gruppi bancari per 500 milioni di euro, pari 24,7%;
- gruppi assicurativi per 220 milioni di euro, pari al 10,8%;
- casse di previdenza ed assistenza di primari ordini professionali per 168 milioni di euro, pari all'8,3%;
- MIT per 140 milioni di euro, pari al 6,9%.

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

- pubblicazioni ed interventi sulla pubblicistica di settore (Il Sole 24 Ore, Edilizia e Territorio, RE, Vita, etc.);
- partecipazione all'EIRE di Milano;
- partecipazione a 23 convegni in materia di social housing promossi da soggetti terzi.

3.1.1.5. Le attività di FSI

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

A conferma del forte interesse del tessuto economico italiano per FSI, nel corso dei primi mesi di attività il management di FSI ha incontrato oltre 200 imprenditori (molti dei quali hanno fatto visite spontanee), ottenendo un riscontro positivo, anche da quelli più schivi ad aprirsi a possibili partnership azionarie.

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

Le richieste sino ad ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nelle acquisizioni di concorrenti all'estero o nella creazione di reti distributive internazionali.

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

In data 28 maggio 2012 il Consiglio di amministrazione di FSI ha deliberato le prime operazioni di investimento, fino ad 1 miliardo di euro. Le operazioni approvate sono in aziende incluse nei settori strategici della ricerca ed alta tecnologia, infrastrutture e pubblici servizi, difesa e sicurezza, i cui dettagli sono di seguito rappresentati:

- l'investimento di 200 milioni di euro in Reti TLC – Metroweb consentirà di acquisire una quota del 46,2% della società, la cui maggioranza sarà detenuta da F2i. Inoltre, FSI detiene un'opzione per investire ulteriori 300 milioni di euro per il finanziamento della seconda fase d'investimenti dell'azienda;
- l'operazione in Kedrion prevede l'investimento da parte di FSI di 150 milioni di euro, di cui 75 milioni di euro in azioni ordinarie e 75 milioni di euro tramite prestito convertibile. Tale operazione è stata perfezionata in data 5 luglio 2012 e ha consentito a FSI di acquisire una quota del 18,6% della società, mentre gli altri azionisti rimangono la Famiglia Marcucci (48,8%) e il Fondo Investitori Associati (32,6%);
- con riferimento ad Avio, il Consiglio di amministrazione di FSI ha deliberato un investimento nella società nell'eventualità che gli attuali azionisti decidano di effettuare un'operazione sul capitale.

Dopo l'approvazione dei primi 3 investimenti, l'operatività di FSI procede a ritmi serrati e sono in analisi avanzata altre importanti opportunità di investimento in aziende con progetti di crescita significativi nei vari settori industriali:

- nelle infrastrutture e nei servizi di pubblica utilità;
- in settori in cui tipicamente il private equity tradizionale non si concentra (ad es. acciaio);

- in settori di punta del “*made in Italy*” in cui varie aziende rilevanti sono state cedute ad acquirenti esteri in passato (ad es. alimentare, grande distribuzione, marchi di lusso, largo consumo e chimica);
- in settori frammentati (ad es. turismo e servizi avanzati);
- nell’alta tecnologia ed automazione;
- in settori con filiere produttive importanti ma molto competitive (ad es. meccanica automobilistica e elettrodomestici).

Si segnala che, in data 5 luglio, è stata perfezionata l’operazione di investimento in Kedrion, deliberata dal Consiglio di amministrazione di FSI in data 28 maggio 2012.

3.1.2. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 30 giugno 2012 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni della Capogruppo è pari a 20.248 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 20.001 milioni di euro, ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 247 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

	31/12/2011		Variazioni		30/06/2012	
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio	(migliaia di euro)	
Partecipazioni societarie	19.640.412	360.708	-	20.001.120		
Fondi comuni e veicoli di investimento	185.316	66.970	(5.558)	246.727		
Totale	19.825.728	427.677	(5.558)	20.247.847		

3.1.2.1. Società controllate e partecipate

Al 30 giugno 2012, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie della Capogruppo presenta una crescita dell’1,8% rispetto al 31 dicembre 2011. Con riferimento alle altre società sottoposte a direzione e coordinamento, si rileva che alla data FSI non detiene partecipazioni e che il valore di carico della partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG risulta pari a circa 467 milioni di euro.

Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)

	31/12/2011		Variazioni		30/06/2012	
	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. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	90,00%	540.000	360.000	-	90,00%	900.000
4. CDP GAS S.r.l.	100,00%	532.800	708	-	100,00%	533.508
5. Sinloc S.p.A.	11,85%	5.891	-	-	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%	2.039	-	-	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.	12,50%	577	-	-	12,50%	577
10. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		19.640.412	360.708	-		20.001.120

Nel dettaglio, nel corso del primo semestre 2012 il portafoglio partecipazioni di CDP si è modificato per effetto:

- di un incremento di 360 milioni della partecipazione detenuta in FSI, in relazione ai primi investimenti deliberati ed in corso di realizzazione da parte del fondo;
- di un aumento della dotazione patrimoniale di CDP GAS di 708 mila euro, funzionale al pagamento dell'aggiustamento prezzo previsto dal contratto di acquisto delle quote della partecipata TAG.

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

- le interessenze in Terna, FSI, CDP GAS e in CDPI SGR sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni 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 un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 30 giugno 2012, indipendentemente dalla loro

classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, nonché di FSI il cui conferimento iniziale è stato classificato di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti sono rientrati nella Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del primo semestre 2012 è stato pari a circa 628 milioni di euro; l'ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (549 milioni di euro) e Terna (78 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in aumento di oltre 19 milioni di euro (+3%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2011.

Nel mese di giugno 2012 CDP ha formalizzato con ENI l'acquisizione di una partecipazione del 30% meno un'azione nel capitale votante di Snam S.p.A. ("SNAM") per un corrispettivo di circa 3,5 miliardi di euro, corrispondente ad un prezzo per azione di 3,47 euro. Il trasferimento della proprietà delle azioni Snam a CDP è soggetto ad alcune condizioni sospensive, ed in particolare, all'approvazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; il closing è previsto nel mese di ottobre 2012. CDP potrà pagare il corrispettivo in tre tranche, di cui il 50% al closing; la copertura finanziaria dell'investimento in Snam sarà, tra l'altro, assicurata dalla cessione sul mercato di circa il 3% di azioni ENI.

3.1.2.2. Fondi comuni e veicoli di investimento

Al 30 giugno 2012 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 247 milioni di euro, in aumento di circa 61 milioni di euro (+33%) rispetto al 31 dicembre 2011.

Fondi comuni e veicoli di investimento

<i>(migliaia di euro)</i>								
Settore di investimento	31/12/2011		Variazioni		30/06/2012			
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
A. Veicoli societari di investimento								
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture	38,93%	28.952	29.514	(2.989)	38,93%	55.476	87.725
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	11.708	-	-	40,00%	11.708	74.431
3. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	5.094	4.800	(918)	14,08%	8.976	88.100
4. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A		5,95%	210	-	-	5,95%	210	
- Quote C		4,53%	80	-	-	4,53%	80	59.610
B. Fondi comuni di investimento								
1. F21 - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A		8,10%	85.942	(513)	(200)	8,10%	85.229	
- Quote C		0,04%	470	(3)	0,1	0,04%	468	58.796
2. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	27.444	23.768	(2.383)	20,83%	48.829	193.974
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	51,87%	8.630	9.363	1.565	49,31%	19.558	976.405
4. Fondo Immobiliare di Lombardia (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	17,39%	9.617	-	(436)	17,39%	9.182	11.000
5. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	7.168	42	(197)	14,58%	7.012	8.570
Totale			185.316	66.970	(5.558)		246.727	1.558.610

Nel corso del primo semestre 2012 il portafoglio si è modificato per effetto soprattutto dei richiami/rimborsi effettuati dai fondi/veicoli. In particolare la movimentazione è attribuibile prevalentemente ai versamenti richiamati da: Inframed, Fondo Italiano d'Investimento, Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Marguerite, in relazione alle proprie attività di investimento.

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.àr.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 primo semestre 2012 è stato pari a circa 401 migliaia di euro; tale ammontare è integralmente imputabile alla quota detenuta nel Fondo PPP Italia.

3.1.3. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA

Tenuto conto della struttura del gruppo, tale per cui le società sottoposte a direzione e coordinamento, non avendo fonti di raccolta proprie, operano in regime di tesoreria accentrata presso la Capogruppo, di seguito si dà conto dell’attività di tesoreria e raccolta svolta da quest’ultima.

3.1.3.1. 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)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	134.336	128.615	4,4%
- c/c Tesoreria	127.563	122.030	4,5%
- Riserva obbligatoria	644	4.434	-85,5%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.970	3	n/s
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	709	283	150,7%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	2.450	1.865	31,4%
Titoli di debito	27.941	17.194	62,5%
- Gestione Separata	26.315	15.850	66,0%
- Gestione Ordinaria	1.626	1.344	21,0%
Totale	162.277	145.809	11,3%

Stock raccolta da banche a breve termine

(milioni di euro)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	28.509	14.158	101,4%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.987	1.815	9,5%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	486	455	7,0%
Totale	30.982	16.428	88,6%
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-1.278	-1.532	-16,6%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.963	1.410	39,2%

Al 30 giugno 2012 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 127,6 miliardi di euro circa, in incremento del 5% rispetto al dato di fine 2011 (pari a 122,0 miliardi di euro). Tale variazione è da ricondurre principalmente alla positiva dinamica della raccolta registrata nel primo semestre, sotto forma di prodotti del Risparmio Postale, della liquidità riveniente dall'adesione all'operazione di rifinanziamento a tre anni della BCE e dell'efficace ricorso agli strumenti di raccolta sul mercato monetario. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, si evidenzia che CDP, nel corso del primo semestre, è entrata a far parte delle controparti ammesse alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

La giacenza di liquidità sul Conto di Riserva obbligatoria, è pari a quota 644 milioni di euro al 30 giugno 2012 (data prossima alla chiusura del sesto periodo di mantenimento del 2012 che prevede un obbligo di giacenza media di circa 2.000 milioni di euro). Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a riserva obbligatoria sono quelle con durata fino a due anni, da cui vanno escluse

le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a riserva obbligatoria da parte della BCE. La gestione della riserva obbligatoria e la sua remunerazione sono effettuate in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

Per quanto riguarda i depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala al 30 giugno 2012 una posizione creditoria netta pari a 1.963 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2011 (quando si era attestato a quota 1.410 milioni di euro). Tale variazione è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario quali depositi e operazioni di pronti contro termine al fine di ottimizzare la tempistica e l'economicità della raccolta a medio-lungo termine. Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi e in titoli di Stato a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a giugno 2012 risulta pari a -1.278 milioni di euro rispetto ai -1.532 milioni di euro di fine 2011, ed è determinata prevalentemente dalla liquidità riveniente dall'adesione al programma di rifinanziamento a tre anni della BCE e da operazioni di pronti contro termine che finanziano titoli di Stato a breve termine fino a scadenza: a fronte delle passività sui pronti contro termine, infatti, risultano investimenti in titoli di Stato per 1.626 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, si registra nel primo semestre 2012, in continuità con l'operatività effettuata nel corso del 2011, un sensibile incremento del portafoglio titoli, pari a 26,3 miliardi di euro rispetto ai 15,9 miliardi di euro di fine 2011. Tale incremento è dovuto sia alla strategia di ALM implementata nel secondo trimestre, volta ad ottenere una sensibile riduzione del profilo complessivo di rischio tasso, in uno scenario di tassi persistentemente bassi, sia all'opportunità di investire in titoli di Stato a brevissimo termine la liquidità derivante dalla partecipazione alle operazioni OPTES.

Un ulteriore contributo all'incremento deriva dall'acquisto, finalizzato anche alla copertura gestionale della componente di indicizzazione all'inflazione dei Buoni

fruttiferi postali inflation linked, di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione per oltre 1,5 miliardi di euro.

Gli acquisiti di titoli, di cui sopra, sono stati rifinanziati sul mercato, sia con operazioni di pronti contro termine che con operazioni di rifinanziamento della BCE, complessivamente pari a circa 28,5 miliardi di euro contro i circa 14 miliardi di euro di fine 2011.

3.1.3.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine

Con riferimento alla raccolta in Gestione Separata diversa dal Risparmio Postale, a seguito della chiusura volontaria del programma Covered Bond, decisa nel mese di novembre 2011 in conseguenza dei downgrade del rating di CDP che avrebbero avuto un impatto negativo sul Programma, nel mese di gennaio 2012 è stata rimborsata la Serie n. 4, di importo pari a 2 miliardi di euro.

Successivamente, in data 2 febbraio 2012, CDP ha lanciato un'offerta di riacquisto per le rimanenti due serie ancora in essere: la Serie n.2, di importo complessivo pari a 3 miliardi di euro, con scadenza a gennaio 2013 e la Serie n.5, di importo complessivo pari a 10 miliardi di yen (circa 65 milioni di euro), con scadenza nel 2017. Al termine del periodo di offerta la Serie n.5 è stata completamente riacquistata, mentre la Serie n.2 solo parzialmente, con un ammontare outstanding pari a circa 2,6 miliardi di euro, che saranno detenuti fino a scadenza naturale.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, nel corso dei primi sei mesi del 2012 si è proceduto a effettuare nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes per un valore nominale complessivo di 1.448 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	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 23-gen-2014)	23-gen-12	526	Zero Coupon
Emissione (scadenza 23-mar-2028)	23-mar-12	40	CMS Switchable
Emissione (scadenza 23-mar-2022)	23-mar-12	340	TF 5,242%
Emissione (scadenza 11-mag-2015)	18-mag-12	542	Zero Coupon
Totale		1.448	

Nel corso dell'anno, inoltre, si è provveduto al rimborso di titoli giunti a scadenza naturale per 750 milioni di euro, portando quindi l'ammontare netto raccolto nel periodo a quota 698 milioni di euro.

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

Con riferimento alle linee di finanziamento concesse da BEI, nel corso del semestre CDP ha richiesto ed ottenuto tre nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 370 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 31-dic-2028)	9-gen-12	340
Tiraggio (scadenza 15-mar-2027)	27-apr-12	15
Tiraggio (scadenza 15-mar-2027)	29-giu-12	15
Totale		370

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN, sia la raccolta a valere sulla linea di finanziamento BEI continuano ad essere destinate a finanziamenti di tipo infrastrutturale nell'ambito della Gestione Ordinaria.

3.1.3.3. Andamento del Risparmio Postale

Al 30 giugno 2012 lo *stock* di Risparmio Postale comprensivo di Libretti di risparmio e di Buoni fruttiferi postali di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 223.808 milioni di euro, contro i 218.408 milioni di euro riportati alla chiusura del 2011, registrando un incremento di oltre il 2%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti di risparmio è pari a 94.844 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi postali, valutato al costo ammortizzato, ha raggiunto quota 128.964 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	94.844	92.614	2,4%
Buoni fruttiferi postali	128.964	125.794	2,5%
Totale	223.808	218.408	2,5%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è sostanzialmente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sia sui Libretti di risparmio, anche per effetto dell'incremento della remunerazione e delle offerte attivate sulla liquidità addizionale, sia sui Buoni fruttiferi postali, per effetto del lancio di nuovi prodotti e della sostituzione dei Buoni MEF in scadenza con nuovi Buoni CDP.

Più in dettaglio, la raccolta netta dei Libretti di risparmio è stata positiva e pari a 1.392 milioni di euro, invertendo la performance negativa registrata nel primo semestre 2011 quando la raccolta era pari a -3.330 milioni di euro. L'inversione di tendenza della raccolta netta è riconducibile anche alle offerte lanciate da CDP sulla liquidità aggiuntiva a partire dal mese di dicembre 2011: i) "Bonus interessi lordi 2011", previsto un bonus di 10 euro lordi ogni 1.000 euro sulla liquidità addizionale di dicembre 2011, mantenuta fino al 30 giugno 2012; ii) "Tasso Oro per tutti", estensione della classe di rendimento "Oro" a tutti i titolari di un Libretto nominativo ordinario; iii) "Più Risparmi Più Interessi", riconosciuta una maggiorazione annua lorda dell'1,60% sulla liquidità addizionale 2012; iv) "Bonus interessi lordi 2012", riconosciuto un bonus di 10 euro lordi ogni 1.000 euro sulla liquidità addizionale del periodo compreso tra marzo e giugno 2012, mantenuta fino al 31 marzo 2013; v) "Maggiorazione rendimento Libretti Minori", riconosciuto per il 2012 un premio dell'1,00% rispetto al rendimento base sulla liquidità addizionale di dicembre 2011.

Libretti di risparmio - raccolta netta

	<i>(milioni di euro)</i>			
	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta I semestre 2012	Raccolta netta I semestre 2011
Libretti nominativi	48.156	46.696	1.460	-3.264
- Ordinari	47.609	46.209	1.400	-2.980
- Vincolati	-	0,03	-0,03	-0,02
- Dedicati ai minori	317	188	129	130
- Giudiziari	230	299	-68	-414
Libretti al portatore	10	79	-69	-66
- Ordinari	10	79	-69	-66
- Vincolati	-	-	-	-
Totale	48.166	46.774	1.392	-3.330

Sul lato dei Buoni fruttiferi postali, le sottoscrizioni lorde del primo semestre 2012 sono state pari a 12.928 milioni di euro, in calo del 12% rispetto allo stesso

periodo del 2011. Le tipologie di Buoni fruttiferi postali interessate da maggiori volumi di sottoscrizione sono state le seguenti: Buoni a 18 mesi Plus (24% delle sottoscrizioni complessive), nuovo Buono a 3 anni Plus (21% delle sottoscrizioni complessive) ed il Buono a 18 mesi (14% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala il lancio, nel corso del semestre, oltre che del Buono a 3 anni Plus, anche del Buono 7Insieme e del Buono a 2 anni Plus.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2012	Raccolta netta I semestre 2011	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	1.452	4.897	-3.445	403	n/s
Buoni a termine	0,2	53	-53	-77	-32,0%
Buoni indicizzati a scadenza	33	551	-519	22	n/s
Buoni BFPPremia	32	1.046	-1.014	841	n/s
Buoni indicizzati inflazione italiana	561	1.416	-855	-151	n/s
Buoni dedicati ai minori	335	83	252	300	-16,1%
Buoni a 18 mesi	1.845	3.195	-1.350	4.555	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	3.156	328	2.828	-	n/s
Buoni BFP3x4	1.281	92	1.189	-	n/s
Buoni 7Insieme	566	20	546	-	n/s
Buoni a 3 anni Plus	2.691	74	2.617	-	n/s
Buoni a 2 anni Plus	976	6	970	-	n/s
Totale	12.928	11.761	1.167	5.893	-80,2%

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi postali un flusso positivo pari a 1.167 milioni di euro, in calo rispetto al medesimo periodo del 2011 quando il dato era stato pari a 5.893 milioni di euro. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 3.588 milioni rispetto ai 7.233 milioni di euro nel medesimo periodo del 2011. Di conseguenza la raccolta netta complessiva sui BFP (CDP+MEF) del primo semestre 2012 si attesta a -2.421 milioni di euro, a fronte di un risultato del primo semestre 2011 pari a -1.340 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2012	Raccolta netta I semestre 2011	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-3.445	2.729	-6.175	-2.036	n/s
Buoni a termine	-53	859	-912	-4.871	n/s
Buoni indicizzati a scadenza	-519	-	-519	22	n/s
Buoni BFPPremia	-1.014	-	-1.014	841	n/s
Buoni indicizzati inflazione italiana	-855	-	-855	-151	n/s
Buoni dedicati ai minori	252	-	252	300	-16,1%
Buoni a 18 mesi	-1.350	-	-1.350	4.555	n/s
Buoni a 18 mesi Plus	2.828	-	2.828	-	n/s
Buoni BFP3x4	1.189	-	1.189	-	n/s
Buoni 7Insieme	546	-	546	-	n/s
Buoni a 3 anni Plus	2.617	-	2.617	-	n/s
Buoni a 2 anni Plus	970	-	970	-	n/s
Totale	1.167	3.588	-2.421	-1.340	n/s

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per -1.030 milioni di euro, in netta ripresa rispetto al dato rilevato nel medesimo periodo del 2011 pari a -4.670 milioni di euro.

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

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2012	Raccolta netta I semestre 2011	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-2,421	-1,340	n/s
- di cui di competenza CDP	1,167	5,893	-80.2%
- di cui di competenza MEF	-3,588	-7,233	n/s
Libretti di risparmio	1,392	-3,330	n/s
Raccolta netta CDP	2,559	2,562	-0.2%
Raccolta netta MEF	-3,588	-7,233	n/s
Totale	-1,030	-4,670	n/s

3.2. GRUPPO TERNA

RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

La consistenza degli impianti dell'intero Gruppo Terna al 30 giugno 2012, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2011, è riportata nella tabella seguente:

Consistenze	30/06/2012	31/12/2011	Variazione
Stazioni n.	459	454	+5
Trasformatori n.	646	643	+3
MVA	127.733	126.766	+968
Stalli n.	4.982	4.936	+46
Linee km	57.504	57.651	-146
Terne n.	4.059	4.043	+16
km	63.492	63.626	-135

Stazioni

Relativamente alle stazioni le principali variazioni consistono nell'attivazione di n. 5 nuove stazioni, di cui:

- n. 1 a 380 kV: Castellaneta (TA);
- n. 4 a 150 kV: Collarmele (AQ), Aprilia 150 (LT), Stornara (FG), Melissa (KR).

Trasformatori

Relativamente ai trasformatori si segnala:

- l'attivazione di n. 4 nuove macchine 380/150 kV (per complessivi 1.000 MVA) nelle stazioni di Castellaneta, Benevento II e Brindisi Sud;
- la dismissione di n. 1 macchina 150/70 kV (pari a 32,5 MVA) nella stazione di Taloro.

Elettrodotti

Relativamente agli elettrodotti le variazioni principali consistono:

- nell'attivazione delle nuove linee: Milano Gadio - Milano Porta Volta 220 kV, Casoria - Fratta 220 kV, Bussi - cp Popoli 150 kV, Somplago - SIOT Cavazzo pari complessivamente a circa 12 km di terne in esercizio;
- nel riassetto parziale della rete 132 kV a nord di Milano che ha comportato una diminuzione pari a circa 122 km di terne in esercizio.

Le consistenze degli asset della controllata Suntergrid non hanno subito variazioni nel semestre.

PIANO DI SVILUPPO DELLA RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

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

Lo stesso Piano, approvato dal CdA di Terna, ha svolto le procedure di consultazione con il Comitato di Consultazione degli Utenti¹⁵ (10 ottobre 2011, 28 novembre 2011, 10 febbraio 2012).

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

¹⁵ Il Comitato di Consultazione degli Utenti, istituito con D.P.C.M. 11 maggio 2004 in base a quanto previsto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con Decisione n. 14542 del 4 agosto 2005, formula un parere non vincolante sul Piano di Sviluppo.

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

- nella Sezione I sono descritti il quadro di riferimento, gli scenari previsionali e le nuove esigenze di sviluppo che si sono evidenziate nel corso del 2011; un'apposita sezione, ai sensi del Piano di Azione Nazionale per le energie rinnovabili, è relativa allo sviluppo della RTN per il pieno utilizzo della energia prodotta da impianti a fonte rinnovabile;
- nella Sezione II sono illustrati lo stato di avanzamento delle opere previste nei precedenti Piani di Sviluppo e gli interventi proposti nel PdS 2011 e già sottoposti al procedimento di Valutazione Ambientale Strategica ("VAS", D.lgs. 152/2006).

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

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

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

Procedura di VAS del PdS

Il processo di approvazione da parte del Ministero dello sviluppo economico ("MISE") prevede l'acquisizione di un parere motivato, a conclusione della procedura di VAS, espresso dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (MATTM) di concerto con il Ministero per i Beni e le Attività Culturali (MiBAC). Per quanto concerne il PdS 2011, in data 6 giugno 2012 il MATTM ha trasmesso al MISE il relativo parere motivato, richiedendo l'attivazione di un confronto per valutare le risultanze del parere stesso. A valle di tale confronto e contestualmente alla decisione finale di approvazione del Piano, il MISE redigerà una Dichiarazione di sintesi, nella quale esplicitare come ha inteso recepire le osservazioni contenute nel parere motivato.

Per quanto concerne il PdS 2012, la relativa procedura di VAS è stata avviata in data 31 gennaio 2012 con la pubblicazione del Rapporto Preliminare, la cui consultazione si è conclusa in data 30 aprile 2012; è in corso la fase finale di elaborazione del Rapporto Ambientale.

ATTIVITÀ REALIZZATIVE

Le principali realizzazioni del 2011, tuttora in corso, hanno il fine di ridurre le congestioni di rete, allacciare i nuovi impianti elettrici (soprattutto da fonte rinnovabile) e rendere la RTN più affidabile, con una sempre maggiore attenzione all'ambiente e alla sicurezza.

Di seguito si sintetizzano i principali lavori in corso e le principali realizzazioni concluse nel 2011:

- nuovo collegamento sottomarino a 380 kV "Sorgente-Rizziconi": sono stati aperti i cantieri e sono in fase avanzata di realizzazione le opere civili delle stazioni di Scilla (Calabria) e Sorgente (Sicilia); è stato aperto il cantiere e sono in corso i lavori di sistemazione del sito della stazione di Villafranca (Sicilia). Sono in avanzato stato realizzativo i lavori relativi alle tre stazioni 380 kV di cui sopra; in particolare a Scilla sono in fase avanzata i montaggi elettromeccanici ed elettrici, presso la SE 380 kV di Rizziconi si stanno svolgendo i lavori per l'ampliamento. È stato posato in opera il primo dei sei cavi sottomarini tra Villafranca e Favazzina per la realizzazione del collegamento 380 kV in doppia terna. Sono terminate le opere preliminari alla realizzazione della galleria di Favazzina. Sono in fase avanzata le realizzazioni degli elettrodotti 380 kV (parte aerea) lato Calabria;
- stazioni 380 kV per la connessione di impianti da fonte rinnovabile: tra il 2009 e il 2010 sono stati aperti i cantieri relativi a stazioni a 380 kV

funzionali alla riduzione delle congestioni e alla connessione di nuovi impianti di produzione da fonte rinnovabile ubicate nelle aree di Maida, Bisaccia, Deliceto e Troia, Brindisi Sud, Castellaneta, Tuscania e Rotello. Nel 2010 si sono conclusi i lavori nelle stazioni di Maida e Bisaccia. Nel 2011 si sono conclusi i lavori nelle stazioni di Deliceto e Troia, ed è stata attivata la seconda fase della stazione di Brindisi Sud;

- razionalizzazione 380 kV in provincia di Lodi: sono state messe in esercizio due nuove stazioni elettriche a 380 kV nei comuni di Chignolo Po e di Maleo ed è stato realizzato il nuovo collegamento in doppia terna tra le stazioni stesse;
- Val D'Ossola Sud - cavi di Borgomanero: completati i lavori di *microtunnelling*, posa dei cavi e degli accessori per entrambe le linee;
- sono iniziati i lavori di realizzazione del nuovo elettrodotto in doppia terna a 380 kV congiungente le stazioni a 380 kV di Trino in provincia di Vercelli e di Lacchiarella in provincia di Milano, dalla lunghezza di oltre 100 km.

È in corso l'installazione di due macchinari PST (*Phase Shifting Transformer*) uno nella Stazione Elettrica di Foggia e l'altro nella stazione di Villanova.

4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2012 della Capogruppo. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e dei risultati economici viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

4.1.1.1. L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 30 giugno 2012 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
<i>(milioni di euro)</i>			
ATTIVO			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	134.336	128.615	4,4%
Crediti verso clientela e verso banche	100.449	98.591	1,9%
Titoli di debito	27.941	17.194	62,5%
Partecipazioni e titoli azionari	20.248	19.826	2,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	807	941	-14,3%
Attività materiali e immateriali	207	204	1,5%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	12.118	7.362	64,6%
Altre voci dell'attivo	484	853	-43,2%
Totale dell'attivo	296.591	273.586	8,4%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 297 miliardi di euro, in aumento dell'8% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a 274 miliardi di euro.

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria pari a 128 miliardi di euro) è pari a circa 134 miliardi di euro, in crescita di circa il 4% rispetto al dato di fine 2011.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari ad oltre 100 miliardi di euro, evidenzia una crescita rispetto al saldo relativo alla fine del 2011 (+2%). 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 circa quota 28 miliardi di euro, risulta in crescita di oltre il 60% rispetto al valore di fine 2011. Tale significativo incremento è da ricondurre prevalentemente agli acquisti di titoli di Stato effettuati nel corso del semestre.

Si registra, un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 20 miliardi di euro, in linea con i quasi 20 miliardi di euro di fine 2011 (+2%). La composizione del portafoglio azionario di CDP è variata nel corso del semestre prevalentemente per effetto del versamento dei decimi residui del Fondo Strategico Italiano.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un significativo decremento rispetto ai valori di fine 2011 (-14%). 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 30 giugno 2012 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 207 milioni di euro, di cui 200 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, il lieve incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nel 2012 lievemente superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso dell'anno sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva una crescita delle spese per investimenti sostenute nel semestre (pari ad oltre 7 milioni di euro nel primo semestre 2012 rispetto ai 1,7 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio 2011), per effetto di maggiori investimenti effettuati nell'ambito della

ristrutturazione e dei nuovi allestimenti 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 2011, passando da 7.362 milioni di euro a 12.118 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile a due principali fattori: 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 semestre con un giorno festivo, con conseguente slittamento del pagamento di numerosi finanziamenti ai primi giorni di luglio 2012.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 484 milioni di euro, risulta in flessione del 43% rispetto valore del 2011 per effetto di un minor saldo riferito alle attività fiscali correnti e anticipate; in tale voce rientrano, inoltre, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti 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 30 giugno 2012 essi risultano pari a 100.449 milioni di euro, in progresso rispetto alla fine del 2011, quando si erano attestati a quota 98.591 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'Area Enti Pubblici, anche se rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, riferiti in particolare ai finanziamenti a favore delle PMI e a sostegno dei territori colpiti dagli eventi sismici in Abruzzo. In crescita anche l'apporto fornito dall'Area Finanziamenti.

Stock di crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	86.752	86.201	0,6%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	8.317	7.580	9,7%
Finanziamenti	5.201	4.598	13,1%
Impieghi di interesse Pubblico	34	34	-0,8%
Altri crediti	146	177	-17,6%
Totale crediti verso clientela e verso banche	100.449	98.591	1,9%

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 12.834 milioni di euro, in flessione rispetto alla fine del 2011, quando si era attestata a quota 15.245 milioni di euro. Tale riduzione deriva principalmente dall'Area Enti Pubblici, ed è ascrivibile all'elevato flusso di erogazioni effettuate nel semestre superiore all'ammontare di concessioni, prevalentemente per effetto delle erogazioni dei finanziamenti carico Stato e del finanziamento in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 620 milioni di euro.

Impegni a erogare e crediti di firma*(milioni di euro)*

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	7.014	9.809	-28,5%
Credito Agevolato e Supporto all'Economia	2.034	1.675	21,4%
Finanziamenti	1.311	1.369	-4,2%
Impieghi di interesse Pubblico	2.475	2.393	3,4%
Totale impegni a erogare e crediti di firma	12.834	15.245	-15,8%

4.1.1.2. Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2012 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	30/06/2012	31/12/2011	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	275.908	254.214	8,5%
- di cui Raccolta Postale	223.808	218.408	2,5%
- di cui raccolta da banche	33.596	18.680	79,9%
- di cui raccolta da clientela	12.233	9.057	35,1%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	6.270	8.069	-22,3%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.081	3.154	-2,3%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	448	757	-40,8%
Altre voci del passivo	944	539	75,3%
Fondi per rischi, imposte e TFR	602	454	32,6%
Patrimonio netto	15.608	14.469	7,9%
Totale del passivo e del patrimonio netto	296.591	273.586	8,4%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2012 si è attestata a quota 276 miliardi di euro (+9% rispetto alla fine del 2011). All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale (+2,5% circa rispetto alla fine del 2011); lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 224 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto: (i) la provvista da banche, passata da circa 19 miliardi di euro nel 2011 a oltre 33 miliardi di euro nel 2012, per effetto prevalentemente delle linee di finanziamento attivate presso la BCE ed in misura minore conseguentemente ai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI; (ii) la provvista da clientela, il cui saldo, pari a oltre 12 miliardi di euro ed in crescita del 35% rispetto al dato di fine 2011 (9 miliardi di euro), risulta prevalentemente composto dalla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 30 giugno 2012 non ancora erogata e dallo stock derivante da operazioni OPTES, la cui

attivazione spiega la variazione del saldo rispetto al 31 dicembre 2011; (iii) la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in diminuzione del 22% rispetto al dato di fine 2011, attestandosi a oltre quota 6 miliardi di euro, per effetto del rimborso di covered bond per scadenza naturale per un importo pari a 2 miliardi di euro e al completamento dell'operazione di riacquisto parziale.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 3.081 milioni di euro, si registra un lieve decremento dello stock, (-2% rispetto al dato di fine del 2011); in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. La sopracitata dinamica consegue alla flessione registrata sul fair value della componente opzionale oggetto di scorporo dai Buoni indicizzati a scadenza e dai Buoni BFPPremia.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 448 milioni di euro a giugno 2012, si registra una riduzione rispetto a fine 2011 pari a circa 309 milioni di euro, per effetto di minori ratei sulla raccolta obbligazionaria, nonché di minori debiti verso clientela da regolare.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) il significativo incremento della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo a giugno 2012 risulta pari a 944 milioni di euro, principalmente per effetto del maggior debito da regolare verso Poste Italiane S.p.A. come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale, come previsto dalla Convenzione attualmente vigente; (ii) l'incremento della voce "Fondi per rischi, imposte e TFR" (pari a 602 milioni di euro), sostanzialmente per maggiori debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Infine, il patrimonio netto di giugno 2012 si è assestato a quota 15,6 miliardi di euro. L'aumento rispetto al 2011 (+8%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato nel semestre (pari a 1.454 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2011 e dalla variazione positiva delle riserve da valutazione dei titoli classificati nel portafoglio di attività disponibili per la vendita.

4.1.1.3. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2012*	2011*
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	33,9%	36,0%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	44,9%	45,1%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,30x	1,37x
Sofferenze e incagli lordi/Crediti verso clientela e verso banche lordi	0,118%	0,111%
Sofferenze e incagli netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,042%	0,037%
Rettifiche nette su crediti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,002%	0,010%

* Dati annualizzati ove significativo

La crescita rilevata nel primo semestre 2012 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta in linea rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, una sostanziale conferma nel peso dello stock di raccolta postale rispetto al saldo dei crediti verso clientela e banche.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della società, si registra un decremento del rapporto, in quanto i nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso del semestre sono stati più che 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.

4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

4.1.2.1. La situazione economica

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

Dati economici riclassificati

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2012	30/06/2011	Variazione (perc.)
Margine di interesse	2.162	1.064	103,2%
Dividendi	628	609	3,1%
Commissioni nette	(815)	(765)	6,6%
Altri ricavi netti	31	(12)	n/s
Margine di intermediazione	2.006	896	124,0%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(2)	(1)	30,9%
Costi di struttura	(47)	(40)	18,0%
<i>di cui spese amministrative</i>	(44)	(36)	20,4%
Risultato di gestione	1.963	859	128,5%
Utile di periodo	1.454	715	103,2%

I risultati conseguiti nel primo semestre 2012 sono stati complessivamente positivi per CDP, grazie soprattutto all'aumento dello spread creditizio rilevabile su tutti gli impieghi, tenendo comunque conto della maggior remunerazione riconosciuta ai risparmiatori.

Il margine di interesse è risultato pari a 2.162 milioni di euro, più che doppio rispetto al 2011 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 trend positivo registrato dal margine di interesse è stato confermato anche a livello di margine di intermediazione dove l'effetto dovuto all'incremento degli oneri commissionali sul Risparmio Postale, correlato all'aumento delle relative masse, è stato pienamente controbilanciato da maggiori dividendi percepiti (+3%) e dal contributo positivo fornito dall'aggregato relativo agli altri ricavi netti, in virtù del miglioramento del risultato delle attività di negoziazione e copertura.

Si segnala che, gli oneri commissionali sul risparmio Postale sono coerenti con gli obiettivi di raccolta netta fissati nella Convenzione con Poste e risultano allineati con le previsioni di Budget e con gli accordi commerciali in corso di definizione con Poste.

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

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	30/06/2012	30/06/2011	Variazione (perc.)
Spese per il personale	24.822	21.656	14,6%
Altre spese amministrative	16.819	14.144	18,9%
Servizi professionali e finanziari	1.598	1.654	-3,4%
Spese informatiche	8.144	4.912	65,8%
Servizi generali	3.225	3.365	-4,2%
Spese di pubblicità e marketing	851	591	44,0%
- di cui per pubblicità obbligatoria	474	303	56,5%
Risorse informative e banche dati	665	891	-25,4%
Utenze, tasse e altre spese	2.120	2.539	-16,5%
Spese per organi sociali	217	191	13,2%
Totale netto spese amministrative	41.641	35.800	16,3%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	1.863	344	442,1%
Totale spese amministrative	43.504	36.144	20,4%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	3.888	4.008	-3,0%
Totale complessivo	47.392	40.151	18,0%

L'ammontare di spese per il personale riferite al primo semestre 2012 è pari a 25 milioni di euro, in crescita del 15% rispetto al medesimo periodo del 2011. Tale incremento deriva prevalentemente dall'effetto della crescita dei costi conseguente al maggior numero di dipendenti mediamente presenti in CDP nel 2012 rispetto al 2011, dalla fisiologica dinamica salariale ed in misura minore per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, pari a circa 17 milioni di euro, si registra un incremento del 19% rispetto ai valori registrati nel 2011. Tale dinamica consegue prevalentemente a: (i) maggiori spese informatiche conseguenti ai progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale

2011-2013; (ii) maggiori spese connesse alle attività di promozione della conoscenza dell'ambito di operatività di CDP.

Considerando, infine, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto maturato è pari a 1.454 milioni di euro, in aumento rispetto al risultato conseguito nel 2011 per il risultato conseguito a livello di margine di interesse precedentemente citato.

4.1.2.2. Indicatori economici

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2012*	2011*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	107,8%	118,8%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-40,6%	-85,4%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	32,9%	66,6%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,8%	1,0%
Rapporto cost/income	2,4%	4,5%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	30,8%	48,8%
Utile di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	20,1%	10,4%
Utile di periodo/Patrimonio netto medio (ROAE)	19,3%	10,4%

* Dati annualizzati ove significativo

Analizzando gli indicatori, si rileva una sensibile crescita della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 100 punti base nel 2011 a circa 180 punti base del 2012.

Il margine d'intermediazione beneficia, oltre del già citato andamento del margine di interesse, di un aumento di dividendi e del risultato positivo delle attività di negoziazione e copertura solo parzialmente controbilanciati da maggiori oneri commissionali sul Risparmio Postale.

Rispetto all'esercizio 2011 si riscontra, inoltre, un miglioramento degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, che passa dal 4,5% del giugno 2011 al 2,4% del medesimo periodo del 2012. Tale andamento riflette l'aumento del risultato della gestione finanziaria solo in parte controbilanciato dall'incremento dei costi di struttura.

Infine, per il semestre 2012 la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in aumento rispetto al 2011, passando dal 10,4% al 20,1% per la già citata dinamica dell'utile del semestre.

4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2012 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici, si rimanda, comunque, a quanto contenuto nei relativi bilanci separati delle altre società del Gruppo, dove peraltro sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

Con riferimento ai risultati economici di Gruppo, si rileva un apporto limitato di CDPI SGR, FSI e CDP GAS, stante anche il recente avvio della relativa operatività.

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

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

4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

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

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

ATTIVO	30/06/2012				31/12/2011	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	135.051	134.336	1.008	713	129.888	4,0%
Crediti verso clientela e verso banche	99.960	100.449	2	157	98.091	1,9%
Titoli di debito	28.979	27.941	5	1.032	17.194	68,5%
Partecipazioni e titoli azionari	19.740	20.248	-	538	18.960	4,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.515	807	-	709	1.512	0,2%
Attività materiali e immateriali	11.863	207	0	9.429	11.542	2,8%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	12.125	12.118	1	19	7.365	64,6%
Altre voci dell'attivo	2.501	484	2	2.016	2.591	-3,5%
Totale dell'attivo	311.733	296.591	1.019	14.613	287.143	8,6%

Al 30 giugno 2012 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 312 miliardi di euro, in crescita di oltre l'8% rispetto alla fine del 2011: tale variazione positiva è da ricondurre prevalentemente all'aumento rilevato sulle voci "Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria", "Titoli di debito" e "Ratei, risconti ed altre attività non fruttifere", sostanzialmente di pertinenza della Capogruppo.

Lo stock relativo alle disponibilità liquide ha raggiunto la soglia dei 135 miliardi di euro (in progresso di oltre 5 miliardi di euro rispetto a fine 2011). Oltre a quanto già esposto con riferimento alla Capogruppo, in tale aggregato rientrano in misura residuale i depositi di pertinenza del Gruppo Terna e di FSI, pari complessivamente a circa 1,7 miliardi di euro, in lieve diminuzione rispetto al dato di fine 2011. In dettaglio, l'aumento delle disponibilità liquide di FSI (oggetto di elisione a livello di Gruppo), derivante dal versamento dei decimi residui da parte di CDP e Fintecna, risulta più che controbilanciato dalla diminuzione della liquidità di Terna, per l'effetto combinato dell'operatività del Gruppo e del già citato investimento in Titoli di Stato avvenuto nel corso del semestre.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", sostanzialmente di pertinenza della Capogruppo, registra una lieve crescita rispetto alla fine del 2011 (+2%); tale aggregato si attesta a quota 100 miliardi di euro al 30 giugno 2012. Il saldo di pertinenza del perimetro non finanziario include essenzialmente il finanziamento soci revolving concesso da CDP GAS a TAG allo scopo di fornire supporto finanziario alla società, a fronte di analogo finanziamento concesso a CDP GAS dalla Capogruppo, quest'ultimo oggetto di elisione a livello consolidato.

Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo al 30 giugno 2012 risulta pari a circa 29 miliardi di euro, in aumento del 70% rispetto al valore di fine 2011. In aggiunta alle dinamiche già esposte per la Capogruppo, la variazione è riconducibile all'acquisto di titoli di Stato da parte del Gruppo Terna nel corso del periodo, per un valore di circa 1 miliardo di euro.

La voce "Partecipazioni e titoli azionari" risulta in progresso di oltre il 4% rispetto a dicembre 2011, attestandosi quasi a quota 20 miliardi di euro. Come già esposto, la variazione di pertinenza della Capogruppo consegue al versamento dei decimi residui di FSI e, in misura minore, ai tiraggi a valere sui fondi comuni e veicoli di investimento sottoscritti da CDP. Una lieve variazione di segno opposto la registra CDP GAS, a seguito dell'adeguamento di valore della partecipazione detenuta in TAG per un valore di circa 66 milioni di euro.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari ad 1,5 miliardi di euro, risulta in linea con il dato di fine 2011. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. L'invarianza del dato si spiega come effetto combinato della diminuzione del saldo ascrivibile alla Capogruppo (-134 milioni) e dell'incremento del saldo riferito al Gruppo Terna (+137 milioni). La variazione positiva del Gruppo Terna è riconducibile all'incremento, a causa della diminuzione dei tassi d'interesse, del fair value degli strumenti derivati di copertura dal rischio di tasso derivante dalle emissioni obbligazionarie outstanding.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo è pari a quasi 12 miliardi di euro, in aumento del 3% rispetto alla fine del 2011, pressoché di totale competenza del perimetro non finanziario. Il saldo di pertinenza del Gruppo Terna, infatti, risulta pari a 9,4 miliardi di euro (9,1 miliardi di euro a fine 2011), ed è relativo quasi interamente ad attività materiali (quasi 9 miliardi di euro) ed in misura minore ad attività immateriali (460 milioni di euro); la variazione rilevata rispetto a fine 2011 è imputabile alle ordinarie movimentazioni intervenute nel periodo per investimenti, disinvestimenti e ad ammortamenti. Nel dettaglio, gli investimenti complessivi effettuati dal Gruppo Terna nel semestre sono stati pari a circa 530 milioni di euro (pressoché interamente riferiti a immobili, impianti e macchinari), a fronte di ammortamenti, disinvestimenti ed altre movimentazioni negative pari a 190 milioni di euro.

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" risulta in aumento di oltre il 60% rispetto a fine 2011, passando da 7.365 milioni di euro a 12.125 milioni di

euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" si è attestata a circa 2,5 miliardi di euro, registrando una flessione del 3% rispetto a fine 2011. Con riferimento al Gruppo Terna, l'aggregato in oggetto, che comprende attività fiscali e crediti commerciali, riporta un saldo pari a 1,9 miliardi di euro. L'incremento rispetto a fine 2011, pari a circa 180 milioni di euro, è essenzialmente riconducibile alle partite passanti originate con l'attività di dispacciamento dell'energia elettrica svolta da Terna. Con riguardo a CDP GAS, in tale voce ricadono i crediti verso TAG per dividendi deliberati ma non ancora versati, che al 30 giugno erano pari a circa 103 milioni di euro.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

	30/06/2012				31/12/2011	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO						
Raccolta	281.921	275.908	-	7.669	259.391	8,7%
- di cui raccolta postale	223.806	223.808	-	-	218.408	2,5%
- di cui raccolta da banche	35.561	33.596	-	1.965	20.674	72,0%
- di cui raccolta da clientela	11.226	12.233	-	646	8.456	32,8%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	11.328	6.270	-	5.058	11.852	-4,4%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.218	3.081	-	138	3.271	-1,6%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	1.176	448	-	742	1.357	-13,3%
Altre voci del passivo	3.109	944	3	2.163	2.825	10,0%
Fondi per rischi, imposte e TFR	2.033	602	1	638	1.950	4,3%
Patrimonio netto	20.275	15.608	1.014	3.263	18.349	10,5%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	17.458				15.525	12,5%
Totale del passivo e del patrimonio netto	311.733	296.591	1.019	14.613	287.143	8,6%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2012 si è attestata a quota 282 miliardi di euro, in crescita del 9% rispetto al dato di fine 2011.

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

Contribuisce alla formazione del saldo patrimoniale anche la provvista da banche, la quale è passata da circa 21 miliardi di euro nel 2011 a oltre 35 miliardi di euro a giugno 2012. La variazione è essenzialmente riconducibile alla Capogruppo; per quanto riguarda il Gruppo Terna, la lieve diminuzione registrata nel periodo (pari a circa 30 milioni di euro) è dovuta al rimborso della quota in scadenza dei finanziamenti con la Banca Europea degli Investimenti.

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a circa 11,2 miliardi di euro, risulta in aumento del 30% rispetto al dato di fine 2011, per le motivazioni esposte in precedenza in merito a CDP. In tale voce sono, tra l'altro, ricompresi, il deposito di FSI presso CDP (pari a circa 1 miliardo di euro) e i finanziamenti concessi dalla Capogruppo a CDP GAS (pari a 146 milioni di euro) e Terna (500 milioni di euro); tali operazioni sono oggetto di elisione in quanto, appunto, realizzate infragruppo.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari" si rileva un calo rispetto al dato di fine 2011 pari a circa 520 milioni di euro (-4%). In controtendenza per oltre 1,2 miliardi di euro rispetto a tale dinamica, riconducibile alla Capogruppo, è il Gruppo Terna, per effetto della nuova emissione obbligazionaria effettuata nel primo semestre 2012.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Rispetto alla fine del 2011, si registra una lieve riduzione dello stock, quasi interamente di competenza della Capogruppo.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", si registra una flessione del 13% rispetto a fine 2011, passando da 1.357 milioni di euro a 1.176 milioni di euro. Al saldo patrimoniale contribuisce la Capogruppo per 448 milioni di euro, in diminuzione rispetto al valore di fine 2011, e il Gruppo Terna, per il quale, invece, si rileva un aumento della voce pari a circa 127 milioni di euro, prevalentemente per effetto della variazione positiva rilevata sulle valutazioni della raccolta oggetto di copertura e, in misura minore, per maggiori ratei maturati su titoli obbligazionari.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a 3.109 milioni di euro (+10% rispetto al 2011), di cui 2,2 miliardi relativi al Gruppo Terna e la restante parte relativa al perimetro finanziario. Per il gruppo Terna, in tale voce confluiscono principalmente i debiti commerciali relativi alla sua specifica attività, in diminuzione di 121 milioni di euro, a causa degli acquisti e delle prestazioni per le maggiori attività di investimento poste in essere nell'ultimo periodo del 2011, nonché per effetto della liquidazione da parte di Terna di consistenti partite debitorie in essere a fine 2011 avvenuta nei primi giorni dell'esercizio in corso.

La voce fondi per rischi, imposte e TFR, pari a 2.033 milioni di euro, risulta in lieve aumento rispetto alla situazione di fine 2011, con la variazione positiva relativa alla Capogruppo (+148 milioni di euro) a più che compensare il decremento relativo al Gruppo Terna, pari a circa 66 milioni di euro.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2012 si è assestato a circa 20,3 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 18,3 miliardi di euro del 2011. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2011. A valere sul patrimonio netto complessivo, 17,5 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+12% rispetto al 2011) e circa 2,8 miliardi di euro di pertinenza di terzi (in linea con il valore dell'esercizio precedente).

Patrimonio netto

	<i>(milioni di euro)</i>	
	30/06/2012	31/12/2011
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	17.458	15.525
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	2.817	2.824
Totale patrimonio netto	20.275	18.349

4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

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

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	30/06/2012				30/06/2011	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
Margine di interesse	2.111	2.162	9	(64)	1.002	110,7%
Dividendi	0	628	-	103	3	-84,8%
Commissioni nette	(811)	(815)	5	(1)	(762)	6,4%
Altri ricavi netti	26	31	-	2	(8)	n/s
Margine di intermediazione	1.326	2.006	14	40	234	466,4%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(2)	(2)	-	-	(1)	30,9%
Costi di struttura	(466)	(47)	(5)	(391)	(443)	5,1%
<i>di cui spese amministrative</i>	(235)	(44)	(5)	(187)	(223)	5,1%
Altri oneri e proventi di gestione	856	2	(0)	854	793	7,8%
Risultato di gestione	1.945	1.963	9	708	803	142,3%
Utile su partecipazioni	1.048	-	-	(63)	1.015	3,3%
Utile di periodo	2.075	1.454	9	256	1.424	45,8%
Utile di periodo di pertinenza di terzi	146				212	-31,2%
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo	1.929				1.211	59,3%

L'utile di Gruppo conseguito nel primo semestre 2012 è pari a 2.075 milioni di euro (di cui 1.929 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in aumento del 46% rispetto al risultato relativo al primo semestre 2011.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 2.111 milioni di euro, più che raddoppiato rispetto allo stesso periodo del 2011. Tale risultato è da ricondurre prevalentemente alla crescita registrata sul margine tra impieghi e raccolta rilevato sulla Capogruppo, mentre trascurabile è l'impatto congiunto dell'incremento degli oneri finanziari netti registrato dal Gruppo Terna (+2 milioni di euro) e dei proventi finanziari generati dalla liquidità investita da FSI (pari a circa 9 milioni di euro, comunque oggetto di elisione).

La voce relativa ai dividendi è a saldo sostanzialmente nullo poiché, fatta eccezione per i proventi da fondi comuni e veicoli di investimento (pari a circa 400 mila euro), accoglie il contributo di ENI e Terna (a beneficio della Capogruppo, per complessivi 628 milioni di euro) e di TAG (verso CDP GAS, per 103 milioni di euro), integralmente oggetto di rettifica in sede di consolidamento.

Le commissioni nette, pari a -811 milioni di euro (+6% rispetto al primo semestre 2011), sono sostanzialmente a carico della Capogruppo. Contribuisce, inoltre, alla formazione del saldo CDPI SGR, che nel periodo ha percepito ricavi da commissioni di gestione per circa 5 milioni di euro in relazione allo svolgimento della propria attività caratteristica di gestione del FIA, registrando un aumento del 28% rispetto alle commissioni percepite al 30 giugno 2011.

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali; tale aggregato risulta in lieve aumento rispetto all'analogo periodo del 2011 (+5%), attestandosi a quota 466 milioni di euro, di cui 53 milioni di euro relativi al perimetro finanziario e 391 milioni relativi al perimetro non finanziario. In particolare, la variazione afferente il Gruppo Terna (+12 milioni di euro) è riconducibile all'incremento delle rettifiche di valore su attività materiali, per l'entrata in esercizio di nuovi impianti; ciò in presenza di una sostanziale stabilità delle spese amministrative, giacché alla diminuzione delle spese per il personale, dovuta alle maggiori capitalizzazioni dei costi del personale, si associa un lieve aumento dei costi operativi (prevalentemente di natura informatica e per attività di manutenzione degli impianti). Con riferimento al perimetro finanziario, l'incremento dei costi di struttura è pari a 10 milioni di euro; esso consegue prevalentemente alla dinamica delle spese di pertinenza della Capogruppo ed in misura minore all'incremento dei costi rilevato su CDPI SGR, nonché alle spese connesse allo start up di FSI.

L'aggregato "altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a quota 856 milioni di euro, in aumento dell'8% rispetto allo stesso periodo del 2011. Per il Gruppo Terna, in particolare, in tale voce confluiscono i proventi di gestione, che rappresentano i ricavi del "core business" di Terna e delle controllate; nel corso del primo semestre 2012 si è registrato un incremento dei ricavi rispetto al medesimo periodo del 2011 (+56 milioni di euro), derivante principalmente dagli effetti della Delibera AEEG 199/11, che, per il periodo di regolazione 2012-2015, ha stabilito tra l'altro la remunerazione per l'erogazione dei servizi di trasmissione.

Considerando, poi, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto è risultato pari a 2.075 milioni di euro, in significativo aumento rispetto al risultato conseguito nello stesso periodo del 2011 (+46%).

In particolare, il contributo del perimetro finanziario è stato pari a 1.463 milioni di euro (+746 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2011), quasi esclusivamente attribuibile alla Capogruppo; il perimetro non finanziario presenta un risultato netto pari a 256 milioni di euro, in flessione di circa 72 milioni di euro rispetto al 2011 (-22%), principalmente per effetto della "manovra correttiva bis" (c.d. Robin Hood Tax), del venir meno del contributo delle attività in corso di dismissione nel corso del primo semestre 2011 e degli effetti dell'adeguamento di valore della partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG.

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

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Risultato di gestione I semestre 2012	Risultato di gestione I semestre 2011	Variazione (perc.)
Perimetro finanziario di Gruppo	1.971	861	129,0%
- di cui Area Finanza della Capogruppo	1.436	324	343,0%
- di cui Area Enti Pubblici della Capogruppo	178	180	-1,0%
- di cui altre Aree della Capogruppo	348	355	-1,8%
- di cui Perimetro finanziario di Gruppo (escl. Capogruppo)	9	2	321,7%
Perimetro non finanziario di Gruppo	708	548	29,2%
Elisioni/Rettifiche	(734)	(606)	21,1%
Totale Gruppo CDP	1.945	803	142,3%

Per il primo semestre 2012, si segnala un significativo contributo dell'Area Finanza della Capogruppo, derivante dal trend positivo registrato dallo spread creditizio, tenendo comunque conto della maggiore remunerazione riconosciuta ai risparmiatori. In linea con l'esercizio 2011, un apporto rilevante deriva anche dall'Area Enti Pubblici, che contribuisce per il 9% al risultato di gestione complessivo. L'aggregato "Altre Aree della Capogruppo", riunisce il risultato attribuibile all'Area Finanziamenti, all'Area Impieghi di Interesse Pubblico, all'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia e alle partecipazioni, oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta nel 2012 un risultato in linea rispetto al 2011. Il contributo fornito dal perimetro non finanziario (Terna e CDP GAS) risulta in aumento di circa il 29% e contribuisce per il 36% al risultato complessivo del Gruppo.

4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO

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

Prospetto di raccordo tra patrimonio e utile della Capogruppo e patrimonio e utile consolidati

(migliaia di euro)

PRIMO SEMESTRE 2012	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	1.453.651	14.154.764	15.608.415
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	265.695	4.012.060	4.277.754
Rettifiche di consolidamento:	209.533	(2.638.057)	(2.428.524)
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(2.750.108)	(2.750.108)
- avviamento		295.669	295.669
- riclassifiche	(2.312)	2.312	-
- rivalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali		2.340.100	2.340.100
- storno rivalutazione su immobilizzazioni immateriali alienate		(62.298)	(62.298)
- ammortamento rivalutazioni immobilizzazioni	(22.550)	(324.478)	(347.028)
- dividendi di società consolidate integralmente	(78.140)	78.140	-
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	459.384	1.245.118	1.704.502
- elisione rapporti infragruppo	(8)	(212)	(220)
- fiscalità anticipata e differita	(566)	(791.320)	(791.886)
- quote soci di minoranza	(146.275)	(2.670.980)	(2.817.255)
BILANCIO CONSOLIDATO	1.928.879	15.528.767	17.457.646

(migliaia di euro)

	Utile di periodo	Patrimonio Netto	Totale
Capogruppo	1.453.651	14.154.764	15.608.415
Consolidamento ENI	448.630	1.232.390	1.681.020
Consolidamento TERNA	(15.798)	138.989	123.191
Altro	42.395	2.626	45.020
UTILE DI PERTINENZA DELLA CAPOGRUPPO	1.928.879	15.528.767	17.457.646

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI

Di seguito si riporta un prospetto di riconciliazione tra gli schemi di bilancio consolidato e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

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

Stato patrimoniale consolidato - Attivo

Importi in milioni di euro	I semestre 2012	ATTIVO - Prospetti riclassificati						
		Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere
ATTIVO - Voci di bilancio								
10. Cassa e disponibilità liquide	0,4	0,4						0,0
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	538					538		
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.088			6.863	246			(21)
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.045			18.600				445
60. Crediti verso banche	14.872	4.986	7.928	937				1.022
70. Crediti verso clientela	235.355	130.064	92.033	2.579				10.679
80. Derivati di copertura	977					977		
100. Partecipazioni	19.494				19.494			
120. Attività materiali	11.096						11.096	
130. Attività immateriali	767						767	
140. Attività fiscali	379							379
160. Altre attività	2.123							0,1 2.122
Totale dell'attivo	311.733	135.051	99.960	28.979	19.740	1.515	11.863	12.125 2.501

Stato patrimoniale consolidato - Passivo e patrimonio netto

Importi in milioni di euro	I semestre 2012	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			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	36.409	36.254		155			
20. Debiti verso clientela	234.425	234.339		86	0,0		
30. Titoli in circolazione	12.264	11.328			936		
40. Passività finanziarie di negoziazione	434		434				
60. Derivati di copertura	2.726		2.726				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	58		58				
80. Passività fiscali	1.715					1.715	
100. Altre passività	3.109				3.109	0,2	
110. Trattamento di fine rapporto del personale	66					66	
120. Fondi per rischi ed oneri	253					253	
140. Riserve da valutazione	670						670
170. Riserve	11.352						11.352
180. Sovrapprezzo da emissione	6						6
190. Capitale	3.500						3.500
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.817						2.817
220. Utile (Perdita) di periodo	1.929						1.929
Totale del passivo e del patrimonio netto	311.733	281.921	3.218	1.176	3.109	2.033	20.275

5. MONITORAGGIO DEI RISCHI

5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO E DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

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

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

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.

Dal punto di vista del quadro complessivo dei rischi, il primo semestre del 2012 è stato caratterizzato da rilevanti fattori esogeni rispetto all'attività di CDP, legati essenzialmente all'evolversi della crisi del debito sovrano in atto nell'Euro Zona. La Repubblica Italiana ha subito il downgrade da parte di ciascuna delle tre principali agenzie di rating; gli spread creditizi sui titoli del debito pubblico italiano hanno toccato - tra maggio e giugno - livelli prossimi ai massimi raggiunti nell'ultima parte del 2011, mentre i sistemi bancari di diversi paesi dell'Euro Zona hanno registrato notevoli tensioni. L'influenza di tali fattori esogeni si esplica su quasi tutte le categorie di rischi a cui è soggetta CDP.

5.1.1. RISCHIO DI CREDITO

CDP è esposta a rischi di natura creditizia in primo luogo nell'attività d'impiego (Gestione Separata e Gestione Ordinaria) e, secondariamente, nell'attività di

copertura in derivati e di Securities Financing (si veda la sezione successiva dedicata al rischio di controparte). La Gestione Separata, tradizionalmente caratterizzata da esposizioni verso lo Stato e gli Enti Locali, ha visto una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione a programmi di sostegno delle PMI e per la ricostruzione in Abruzzo); ancora limitata l'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance, finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi.

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

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

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

Nella prima metà dell'esercizio 2012 CDP ha mantenuto un presidio costante del rischio di credito, anche alla luce dell'acuirsi della crisi finanziaria. In particolare,

il modello proprietario di portafoglio, che CDP utilizza dal 2007, è stato ricalibrato in modo da affiancare alle misure basate su probabilità di default medie di lungo periodo (*"through-the-cycle"*), misure che tengono conto di una correzione per il ciclo economico sfavorevole. Il livello complessivo dei tassi sugli impieghi è stato ancora dominato, dall'elevato costo di funding per CDP. In tale contesto, l'attività di business in Gestione Ordinaria ha visto una crescente importanza degli impieghi con provvista BEI e delle garanzie. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, veicolando attraverso il sistema bancario i fondi del Risparmio Postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio termine alle PMI. L'esposizione di CDP verso il settore bancario italiano è, di conseguenza, in aumento, ed attualmente tra le dieci maggiori esposizioni di portafoglio figurano i due maggiori gruppi bancari italiani.

Il modello di credito ha svolto con continuità la funzione di riferimento oggettivo per il pricing dei finanziamenti in Gestione Ordinaria e dei progetti di interesse pubblico, permettendo di identificare le componenti di remunerazione di volta in volta ascrivibili al funding, alla perdita attesa e alla perdita inattesa. L'Area Risk Management ha inoltre implementato e presentato al Comitato Rischi prove di stress sul portafoglio crediti, considerando ipotesi di downgrade generalizzato delle controparti in portafoglio, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE

Nel corso del primo semestre 2012 sono stati rivisti i criteri minimi per l'operatività in derivati, tenendo conto della maggiore severità dei giudizi attribuiti dalle agenzie di rating alle controparti bancarie di CDP, ma mantenendo standard molto elevati, con requisiti che rimangono particolarmente stringenti in termini di rating pubblici.

In continuità con il passato, al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex (*"CSA"*) che preveda lo scambio di garanzie reali. In riferimento alle operazioni pregresse, rimane non assistito da CSA un solo contratto, corrispondente allo 0,3% circa del nozionale complessivo.

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

Considerando la rilevanza dell'attività di Securities Financing, sono state rinnovate le parti della Risk Policy che normano le esposizioni di natura creditizia che CDP può assumere in tale ambito. L'Area RMA ha provveduto, nel corso della prima parte del 2012, ad adeguare il monitoraggio alla nuova *policy*. Dal punto di vista della mitigazione del rischio connesso a tali attività, sono stati stipulati due nuovi accordi quadro di compensazione che prevedono scambio di garanzie reali (GMRA - *Global Master Repurchase Agreement*, secondo lo standard ISMA 2000).

5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE

La caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali configura un'importante opzionalità implicita di tasso nel passivo di CDP. In ragione di questa peculiarità, il rischio tasso d'interesse presenta per CDP un livello di complessità gestionale caratteristico rispetto a quanto normalmente riscontrabile in ambito bancario. In relazione all'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati ai prezzi al consumo, CDP è inoltre esposta al rischio inflazione, che viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse.

Nel corso del primo semestre 2012 è stata aggiudicata la gara europea per l'acquisizione di un sistema di Asset & Liability Management (ALM), che a regime supporterà CDP nella gestione del rischio tasso d'interesse e inflazione, affiancando il sistema proprietario in uso dal 2005, che rimarrà in funzione almeno fino al completamento della transizione al nuovo sistema.

CDP ha proseguito la propria azione di contenimento dell'esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse¹⁶, maturata fin dal 2009 e passata da +11,7 milioni di euro a fine 2010 a +16,5 milioni di euro a fine 2011. Il livello di esposizione alla fine del primo semestre 2012 si attesta a +13,2 milioni di euro. Come nel 2011, l'azione correttiva condotta ha riguardato solo in misura minore il portafoglio derivati, tramite la *early termination* di alcuni IRS in essere, ed è stata prevalentemente attuata con l'acquisto di titoli di Stato italiani.

¹⁶ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

L'esposizione all'inflazione¹⁷, che, come menzionato deriva principalmente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI (Indice dei prezzi al consumo Famiglie Operai e Impiegati), è passata da -3,7 milioni di euro a fine 2011 a -2,6 milioni di euro a fine giugno 2012, risultando quindi in contrazione nel semestre, anche grazie agli acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

L'esposizione a movimenti paralleli dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorata anche sotto forma di effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti¹⁸ sono rappresentati, con riferimento alla fine del primo semestre 2012, nella seguente tabella:

(miliardi di euro)

Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	0,9	(0,27)
-100 punti base	1,7	0,25

Nel corso del primo semestre 2012 l'andamento del VaR di tasso e inflazione¹⁹, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, è passato da 683 milioni di euro a fine 2011 a 690 milioni di euro a fine giugno 2012. La crisi del debito sovrano ha rappresentato un severo banco di prova per la tenuta del modello statistico, che già aveva superato l'esame della crisi innescata dal fallimento Lehman; la performance in backtesting risulta comunque ancora compatibile con il livello di confidenza adottato (99%).

5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

La principale fonte di raccolta di CDP è il Risparmio Postale garantito dallo Stato, sul quale si fonda la Gestione Separata. La raccolta di CDP sul mercato dei capitali è finalizzata al finanziamento degli impieghi in Gestione Ordinaria. CDP ha la possibilità di accedere al rifinanziamento presso la Banca Centrale Europea

¹⁷ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base della curva di inflazione su tutte le scadenze.

¹⁸ Rispetto a queste stesse misure di esposizione sono stabiliti limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione.

¹⁹ 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.

ed è soggetta agli obblighi di riserva obbligatoria essendo classificata quale istituzione finanziaria e monetaria.

Il citato sistema di Asset & Liability Management il cui processo di selezione ed acquisizione si è recentemente concluso, ad esito del processo di implementazione supporterà CDP anche nella gestione del rischio di liquidità.

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

Nel corso dei primi mesi del 2012 l'andamento della raccolta postale ha mostrato una buona solidità rispetto al difficile contesto macroeconomico, in particolare si è sostanzialmente arrestata la contrazione dello *stock* di Libretti di risparmio registrata nel 2011. Il buffer costituito dal Conto Corrente di Tesoreria si attesta a fine semestre su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti, registrando un aumento rispetto a fine 2011.

La Risk Policy contempla altresì limiti di liquidità per la Gestione Ordinaria, volti a garantire stabilità strutturale a livello di scadenze delle differenti poste in portafoglio, contenendo il mismatch temporale tra attivi e passivi. Le emissioni effettuate nel corso secondo trimestre hanno incrementato il rapporto tra passività a medio-lungo termine e attività a medio-lungo termine e, unitamente alla variazione di scadenza dei flussi di pagamento dei finanziamenti, hanno determinato un livello di trasformazione delle scadenze significativamente più contenuto rispetto al massimo consentito dai limiti, coerentemente con la necessità di un'impostazione prudente nell'attuale congiuntura.

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

5.1.5. RISCHIO OPERATIVO

Nel corso del 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, nel corso del I semestre

2012 si è provveduto a completare il framework metodologico per la loss data collection e la raccolta dei dati di perdita contabilizzati nel biennio 2010-11.

E' stata definita altresì la metodologia - di natura qualitativa - per la valutazione dell'esposizione ai rischi operativi. Il modello scelto consente di pervenire ad una stima:

- dell'esposizione assoluta ad ogni rischio rilevato sui processi (i.e. rischio inerente), ovvero del rischio esistente in ipotesi di totale assenza di controlli all'interno dell'azienda;
- dell'esposizione residua ad ogni rischio rilevato sui processi (i.e. rischio residuale) ovvero del rischio che residua in seguito all'implementazione dei controlli;
- del grado di efficacia dei controlli a presidio.

5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO

In adempimento al provvedimento di Banca d'Italia del 10 marzo 2011, nel corso dell'anno 2011 CDP ha istituito l'unità organizzativa Antiriciclaggio, cui è stato affidato il compito di implementare le attività di controllo di II livello volte ad assicurare il rispetto della normativa antiriciclaggio, sia interna che esterna.

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

Per quanto riguarda gli adempimenti previsti dalla normativa per i prodotti del Risparmio Postale, CDP si avvale di un accordo con Poste Italiane S.p.A. per lo svolgimento delle attività di controllo.

5.1.7. 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 e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate.

Nel mese di giugno 2012 CDP ha formalizzato con ENI l'acquisizione di una partecipazione del 30% meno un'azione nel capitale votante di Snam S.p.A. ("SNAM") per un corrispettivo di circa 3,5 miliardi di euro, corrispondente ad un prezzo per azione di 3,47 euro. Il trasferimento della proprietà delle azioni Snam a CDP è soggetto ad alcune condizioni sospensive, ed in particolare, all'approvazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; il closing è previsto nel mese di ottobre 2012.

Per quanto riguarda la controllata FSI, l'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP, nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, ha contribuito nella prima parte del 2012 alla redazione dei "Principi di gestione del rischio" di FSI, approvati dal CdA di FSI nel mese di marzo, e alla stesura del documento attuativo dei Principi stessi.

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

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

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

5.1.8. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO

In merito al contenzioso in essere, si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi. Per quanto riguarda il contenzioso, riferibile 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 30 giugno 2012 risultano pendenti 62 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 30 giugno 2012 risultano pendenti 40 cause e che il *petitum* complessivo potenziale non supera i due milioni di euro.

5.1.9. LA GESTIONE DEI RISCHI IN CDPI SGR

I rischi finanziari per CDPI SGR sono quelli connessi all'impiego del capitale liquido e all'attività di gestione del Fondo.

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

Al 30 giugno 2012 la liquidità di CDPI SGR risulta depositata su conto corrente bancario per un importo di circa 0,4 milioni di euro ed investita per un importo complessivo pari a circa 7 milioni di euro, di cui 2 milioni di euro in un Libretto Postale Nominativo Ordinario, 3,3 milioni di euro in CTZ e 1,7 milioni di euro in BTP. Al 30 giugno 2012 il fair value relativo ai due titoli CTZ in portafoglio risulta pari a 3,3 milioni di euro, in linea con il valore di iscrizione in bilancio, mentre il titolo BTP in portafoglio, acquistato sopra la pari, registra una variazione negativa pari al 2,7% del prezzo di acquisto.

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

Per quanto riguarda i rischi finanziari legati all'impiego delle risorse del Fondo, la funzione Risk Management:

- verifica il rispetto dei limiti normativi e regolamentari;
- analizza le proposte di investimento, focalizzando l'attenzione del business su temi considerati di particolare rilevanza e meritevoli di approfondimento e formalizzando un parere sulle proposte a beneficio del Consiglio di amministrazione e del Direttore generale;
- verifica la coerenza tra l'investimento e la strategia di gestione del Fondo, considerando qualitativamente anche l'impatto dell'investimento sul portafoglio del Fondo in termini di modifica del profilo di rischio;
- acquisisce documentazione sull'attività di gestione dei rischi della società di gestione del fondo target.

Considerata la natura di fondo a richiamo del FIA, CDPI SGR corre un rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori. Va rilevato, a questo riguardo, che tra gli investitori figura il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e che allo stato attuale pressoché metà del patrimonio del Fondo è stato sottoscritto dal socio di controllo di CDPI SGR. Essendo il Fondo riservato esclusivamente ad investitori qualificati, i restanti sottoscrittori rientrano generalmente nel novero di quei soggetti, bancari, assicurativi, previdenziali, di elevato standing. Il rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori è comunque gestito tramite clausole del Regolamento che tutelano SGR e Fondo in caso di inadempimento (ad esempio, penali a carico dei sottoscrittori in caso di mancati versamenti).

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

In materia di rischio operativo, CDPI SGR ha adottato, quale benchmark di riferimento, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese da Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006.

L'approccio metodologico adottato per la valutazione degli impatti potenziali dei rischi operativi sulle procedure interne si basa sul modello A.P.R.O. definito dal gruppo interbancario costituito nell'ambito della Commissione Tecnica per le Ricerche e le Analisi dell'ABI. L'approccio è di tipo qualitativo e si pone come obiettivo principale la conoscenza dei potenziali eventi pregiudizievoli a cui è esposta CDPI SGR, attraverso l'analisi dei rischi derivanti sia dai processi interni all'azienda che dai fattori ad essa esterni. L'attività di valutazione sarà effettuata attraverso tecniche di self-assessment.

5.1.10. LA GESTIONE DEI RISCHI IN FSI

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

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

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

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

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

- l'impegno a sottoscrivere un prestito convertibile a tasso fisso per 75 milioni di euro in relazione all'operazione Kedrion, caratterizzato da prevalente rischio azionario;
- l'assenza di rischio cambio;
- la verifica attualmente in corso in materia di rischi operativi da parte di KPMG e dell'Area Internal Audit della Capogruppo, alla luce del D.Lgs 231/2001;
- l'ampliamento dell'analisi riguardante il rischio reputazionale agli aspetti ESG (environmental, social, governance) delle partecipate, con il supporto dei principali esperti europei di settore.

5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN TERNA

Nell'esercizio della sua attività il Gruppo Terna è esposta a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito. Le politiche di gestione dei rischi hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi ai quali le società del Gruppo sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e monitorare i rischi ed il rispetto di tali limiti. Queste politiche ed i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività del Gruppo.

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

RISCHIO DI MERCATO

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

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta ad un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo.

Normalmente, sia i contratti forward che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.

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

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

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Al 30 giugno 2012 Terna ha a disposizione linee di credito non utilizzate di medio termine per 500 milioni di euro e di breve termine per 717,9 milioni di euro. La società detiene inoltre titoli per 1.032,5 milioni di euro e disponibilità liquide e mezzi equivalenti per 712,9 milioni di euro. Tale ammontare è capiente per rifinanziare il debito in scadenza a lungo termine pari 59,7 milioni di euro.

RISCHIO DI CREDITO

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

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della Delibera dell'AEEG n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare la delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'Autorità.

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 30 giugno 2012 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti) e dei crediti commerciali.

RISCHIO DI DEFAULT E COVENANT SUL DEBITO

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui la Terna è parte, contengano disposizioni che legittimino le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 30 giugno 2012 si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della Nota illustrativa di Terna.

CONTENZIOSI

Di seguito vengono illustrati i principali impegni e rischi non risultanti dallo Stato patrimoniale riferiti a Terna e alla controllata Terna Rete Italia al 30 giugno 2012, non sussistendo tali impegni e rischi per le altre controllate a tale data.

CONTENZIOSO IN MATERIA AMBIENTALE E URBANISTICA

Il contenzioso in materia ambientale trae origine dall'installazione e dall'esercizio degli impianti elettrici e, prevalentemente, riguarda i danni che potrebbero derivare dall'esposizione ai campi elettrici e magnetici generati dagli elettrodotti. Terna e la controllata Terna Rete Italia sono infatti convenute in diversi giudizi, civili e amministrativi, nei quali vengono richiesti lo spostamento o la modifica delle modalità di esercizio di linee elettriche sulla base della presunta dannosità

delle stesse, anche se installate nel pieno rispetto della normativa vigente in materia (legge 22 febbraio 2001, n. 36 e D.P.C.M. 8 luglio 2003). Soltanto in un numero molto limitato di casi sono state avanzate richieste di risarcimento dei danni alla salute per effetto dei campi elettromagnetici.

Sotto il profilo delle decisioni intervenute in materia, si evidenzia che solo in sporadici contenziosi sono state emanate pronunce sfavorevoli a Terna, peraltro impugnate, i cui relativi giudizi sono allo stato ancora pendenti ed eventuali esiti negativi sono ritenuti non probabili.

Sono pendenti inoltre alcune vertenze in materia urbanistica e ambientale, connesse alla costruzione e all'esercizio di alcune linee di trasmissione, il cui esito sfavorevole potrebbe generare effetti peraltro non prevedibili e quindi non compresi in sede di determinazione del "Fondo contenzioso e rischi diversi".

Per un numero limitato di giudizi non si possono a oggi escludere in via assoluta esiti sfavorevoli le cui conseguenze potrebbero consistere, oltre che nell'eventuale risarcimento dei danni, nel sostenimento, tra l'altro, di oneri connessi alle modifiche delle linee e alla temporanea indisponibilità delle linee stesse. In ogni caso, l'eventuale esito sfavorevole non comprometterebbe l'esercizio delle linee.

L'esame dei sopraccitati contenziosi, tenuto anche conto delle indicazioni dei legali esterni, fa ritenere come remoti eventuali esiti negativi.

CONTENZIOSO RELATIVO ALLE ATTIVITÀ AFFIDATE IN CONCESSIONE

Terna, quale concessionario delle attività di trasmissione e dispacciamento dal 1° novembre 2005, è stata convenuta in alcuni giudizi a carattere per lo più impugnatorio di provvedimenti dell'AEEG e/o del MISE e/o della stessa Terna e relativi a tali attività. Solo nei casi in cui i ricorrenti lamentano, oltre che vizi propri dei provvedimenti impugnati, anche la presunta violazione da parte di Terna delle regole dettate dalle predette autorità, la società si è costituita in giudizio. Nell'ambito di tale contenzioso, ancorché alcuni giudizi si siano conclusi in primo e/o in secondo grado con l'annullamento delle Delibere dell'AEEG e dei consequenziali provvedimenti di Terna, si possono ritenere come non probabili eventuali esiti negativi per la società stessa, trattandosi normalmente per la stessa di partite passanti, come peraltro si ricava dalle informazioni fornite dai legali esterni che assistono la società nel giudizio. Terna, quale concessionario delle attività di trasmissione e dispacciamento, in applicazione di Delibere dell'Autorità, adotta atti e provvedimenti che talora sono oggetto di impugnazione, anche se i relativi oneri economici, in presenza di determinati presupposti, possono essere riconosciuti da parte dell'Autorità di settore.

AGENZIA DELLE ENTRATE

In data 27 marzo 2012 è stato notificato a Terna, quale coobbligato in solido con Enel Distribuzione S.p.A. ("Enel Distribuzione"), un avviso di liquidazione di maggiore imposta scaturente dall'operazione di cessione della partecipazione detenuta da Enel Distribuzione in Elat S.r.l. (poi Telat S.r.l., oggi Terna Rete Italia S.r.l.) a Terna (pari a complessivi 38 milioni di euro circa, comprensivi di interessi). Secondo quanto disposto dal contratto di compravendita della partecipazione, Enel Distribuzione S.p.A. è tenuta a manlevare Terna da tutti i costi, passività e danni comunque derivanti dal predetto avviso e dai fatti ivi contestati. Enel Distribuzione, d'intesa con Terna, ha intenzione di tutelare nelle sedi opportune le proprie ragioni manlevando Terna da ogni pagamento/anticipo. Pertanto, sulla base degli accordi contrattuali, confermati da Enel Distribuzione con lettera del 17 aprile 2012, Terna non ritiene che da tale avviso di liquidazione possa scaturire un esborso finanziario.

In data 17 maggio 2012, inoltre, la Commissione Tributaria Provinciale di Roma ha disposto la provvisoria sospensione dell'esecuzione del già citato avviso di liquidazione sino all'esito dell'udienza di trattazione del ricorso fissata per il 25 giugno 2012, rinviata poi al 17 settembre p.v.

6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO

6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Sulla base delle informazioni disponibili alla chiusura del primo semestre 2012, con riferimento alle varie linee di attività, si prevede, nonostante lo scenario macroeconomico, un volume di risorse mobilitate in linea con il livello del 2011.

Con riferimento all'attivo patrimoniale, per quanto sopra rappresentato, si prevede una crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore rispetto al tasso di crescita previsto per gli impieghi del sistema bancario. Le disponibilità liquide dovrebbero registrare una forte crescita grazie all'attivazione di linee di finanziamento presso la BCE ed assumendo, in ipotesi di raggiungimento degli obiettivi previsti dalla Convenzione con Poste, un'inversione di tendenza della raccolta netta del Risparmio Postale.

I risultati reddituali del 2012 dovrebbero, inoltre, confermare il trend di incremento del margine di interesse; rispetto ai risultati semestrali, si prevede un parziale riassorbimento dell'aumento riscontrato nel margine tra impieghi e raccolta, per effetto del prevedibile aumento del costo di quest'ultima.

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 di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

Con riferimento ai nuovi prodotti di CDPI SGR, entro la fine dell'esercizio in corso dovrebbe essere avviata l'operatività sia del FIDA, fondo specializzato in investimenti diretti nel settore dell'EPS, sia dei nuovi due fondi dedicati all'investimento nell'ambito della valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti pubblici. L'istituzione di questi ultimi due nuovi fondi rappresenta un ampliamento rilevante dell'ambito di azione della società, fino ad oggi concentrato al settore dell'EPS, tenuto conto anche del fatto che CDPI SGR potrà

anche assistere gli enti pubblici nella predisposizione di studi di fattibilità sugli immobili da valorizzare.

Con riferimento ad FSI, sulla base della pipeline attuale e considerando lo stadio avanzato di alcune opportunità di investimento, si stima che sia realistico completare ulteriori 1 o 2 operazioni nel secondo semestre dell'anno in corso.

6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA

L'esercizio 2012 vedrà la società impegnata nella realizzazione di quanto previsto nel Piano Strategico 2012-2016 approvato dal Consiglio di amministrazione in data 20 marzo 2012.

In particolare il Gruppo sarà impegnato nel completamento dell'implementazione della nuova struttura societaria e organizzativa che prevede una maggiore focalizzazione sulle attività non tradizionali.

Inoltre, nel corso del 2012, saranno avviate le attività propedeutiche legate alla realizzazione dei progetti sistemi di accumulo presentati nel Piano di Sviluppo.

In continuità con gli anni precedenti la società perseguirà l'attività di razionalizzazione dei processi e efficienza sui costi operativi, assicurando al contempo la massima qualità del servizio di trasmissione e di dispacciamento.

Con riferimento alla gestione finanziaria la recente emissione obbligazionaria ha garantito le risorse disponibili all'attività d'impresa fino al 2015.

Roma, 27 luglio 2012

Il Presidente
Franco Bassanini

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE
LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO
2012**

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato, dal prospetto della redditività consolidata complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della Cassa Depositi e Prestiti SpA e controllate (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti) al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n°10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato semestrale abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 24 aprile 2012 e 4 agosto 2011.

Come indicato nelle note illustrative, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile limitata. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note illustrative, sono state da noi esaminate ai fini dell'emissione della presente relazione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2012.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2012 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Roma, 3 agosto 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato', is written over the typed name and title.

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

**ATTESTAZIONE ai sensi
dell'articolo 154-bis del
D.Lgs. 58/98**

Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore delegato, e Andrea Novelli, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1 gennaio – 30 giugno 2012.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso del primo semestre 2012, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. E' proseguito inoltre, e tutt'ora in corso, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology della capogruppo.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio consolidato semestrale abbreviato:

a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 3 agosto 2012

L'Amministratore delegato

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

/firma/Giovanni Gorno Tempini

/firma/Andrea Novelli

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2012

FORMA E CONTENUTO
DEL BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO
AL 30 GIUGNO 2012

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO;**
- **CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO;**
- **PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO;**
- **NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE.**

PROSPETTI CONTABILI

AL 30 GIUGNO 2012

Stato patrimoniale consolidato

Conto economico consolidato

Prospetto della redditività consolidata complessiva

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato

Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci dell'attivo	30/06/2012	31/12/2011
10.	Cassa e disponibilità liquide	412	701
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	537.930	581.081
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.087.912	2.715.044
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	200.479
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.045.072	9.289.691
60.	Crediti verso banche	14.872.074	20.681.933
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	937.310	5.138.958
70.	Crediti verso clientela	235.354.519	220.035.532
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	1.737.770	-
80.	Derivati di copertura	977.432	931.313
100.	Partecipazioni	19.493.623	18.774.671
120.	Attività materiali	11.096.329	10.771.247
130.	Attività immateriali	766.539	771.196
	di cui:		
	- avviamento	485.897	485.897
140.	Attività fiscali	378.678	633.613
	a) correnti	185.366	415.582
	b) anticipate	193.312	218.031
160.	Altre attività	2.122.526	1.957.136
	Totale dell'attivo	311.733.046	287.143.158

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2012	31/12/2011
10.	Debiti verso banche	36.408.549	21.420.820
20.	Debiti verso clientela	234.425.308	226.440.121
30.	Titoli in circolazione	12.263.524	12.886.745
	<i>di cui covered bond</i>	<i>2.625.308</i>	<i>5.307.748</i>
40.	Passività finanziarie di negoziazione	434.272	498.355
60.	Derivati di copertura	2.726.400	2.712.621
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	57.816	60.440
80.	Passività fiscali	1.714.780	1.625.477
	a) correnti	614.633	495.146
	b) differite	1.100.147	1.130.331
100.	Altre passività	3.109.319	2.825.384
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	65.522	65.231
120.	Fondi per rischi e oneri	252.655	259.030
	b) altri fondi	252.655	259.030
140.	Riserve da valutazione	670.299	292.111
170.	Riserve	11.352.480	9.559.258
180.	Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
190.	Capitale	3.500.000	3.500.000
210.	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.817.255	2.824.163
220.	Utile (Perdita) di periodo	1.928.879	2.167.414
	Totale del passivo e del patrimonio netto	311.733.046	287.143.158

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2012	30/06/2011
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	5.603.737	3.614.285
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.492.698)	(2.612.241)
30.	Margine di interesse	2.111.039	1.002.044
40.	Commissioni attive	14.769	13.942
50.	Commissioni passive	(825.428)	(776.050)
60.	Commissioni nette	(810.659)	(762.108)
70.	Dividendi e proventi simili	401	2.642
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	33.142	(12.792)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(14.053)	624
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	6.543	3.790
	a) crediti	2.713	3.789
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	70	1
	d) passività finanziarie	3.760	-
120.	Margine di intermediazione	1.326.413	234.200
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.729)	(1.320)
	a) crediti	(2.095)	(1.320)
	d) altre operazioni finanziarie	366	-
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.324.684	232.880
180.	Spese amministrative	(235.021)	(223.652)
	a) spese per il personale	(132.274)	(127.537)
	b) altre spese amministrative	(102.747)	(96.115)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.047)	(3.750)
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(203.911)	(192.979)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(27.101)	(26.487)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	855.746	793.650
230.	Costi operativi	386.666	346.782
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.047.962	1.014.962
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	1.600	896
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.760.912	1.595.520
290.	Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(685.758)	(267.026)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.075.154	1.328.494
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	95.008
320.	Utile (Perdita) di periodo	2.075.154	1.423.502
330.	Utile (Perdita) di periodo di pertinenza di terzi	146.275	212.485
340.	Utile (Perdita) di periodo di pertinenza della capogruppo	1.928.879	1.211.017

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

	Voci	30/06/2012	30/06/2011
10.	Utile (perdita) di periodo	2.075.154	1.423.502
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte		
20.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	53.983	(1.667)
60.	Copertura dei flussi finanziari	(11.517)	964
100.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	325.947	(656.596)
110.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	368.413	(657.299)
120.	Reddittività complessiva (voce 10+110)	2.443.567	766.203
130.	Reddittività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	136.500	209.738
140.	Reddittività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo	2.307.067	556.465

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

	Esistenze al 31.12.11	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.12	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo						Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2012	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2012	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto							Redditività complessiva al 30.06.2012
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000									2.450.000	410.798	
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000									1.050.000		
Sovrapprezzi di emissione	5.988		5.988									5.988	14.073	
Riserve:														
a) di utili	9.402.439		9.402.439	1.796.414	(3.192)							11.195.661	1.720.307	
b) altre	156.819		156.819									156.819	573.205	
Riserve da valutazione	292.111		292.111								378.188	670.299	(47.403)	
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di periodo	2.167.414		2.167.414	(1.796.414)	(371.000)						1.928.879	1.928.879	146.275	
Patrimonio netto del Gruppo	15.524.771		15.524.771		(371.000)	(3.192)	-				2.307.067	17.457.646		
Patrimonio netto di terzi	2.824.163		2.824.163		(183.358)	39.950					136.500		2.817.255	

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

	Esistenze al 31.12.10	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.11	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2011	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2011
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva al 30.06.2011		
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000	309.830
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000	
Sovraprezzi di emissione	2.601		2.601				3.281						5.882	13.806
Riserve:														
a) di utili	7.766.169	4.245	7.770.414	1.643.556	(6.166)	368							9.408.172	1.953.828
b) altre	196.770		196.770		(7.309)					(195)			189.266	460.113
Riserve da valutazione	103.386		103.386								(654.552)		(551.166)	(16.344)
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di periodo	2.344.028	(472)	2.343.556	(1.643.556)	(700.000)						1.211.017		1.211.017	212.485
Patrimonio netto del Gruppo	13.912.954	3.773	13.916.727	-	(700.000)	(13.475)	3.649			(195)	556.465		13.763.171	
Patrimonio netto di terzi	2.887.391	8.831	2.896.222	-	(183.408)	3.032	8.592			(458)	209.738		2.933.718	

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

	30/06/2012	30/06/2011
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	2.522.012	704.088
- risultato di periodo (+/-)	2.075.154	1.423.502
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(41.502)	12.792
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(167.969)	(625)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	1.729	1.320
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	231.012	219.467
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	2.795	10.186
- imposte e tasse non liquidate (+)	576.660	146.420
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(1.045.250)	(1.011.716)
- altri aggiustamenti (+/-)	889.383	(97.258)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(4.739.172)	(3.801.152)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(3.821)	(28.819)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(4.263.995)	(251.098)
- crediti verso banche: a vista	546.014	(882.138)
- crediti verso banche: altri crediti	5.816.274	(1.613.952)
- crediti verso clientela	(7.085.844)	(1.554.042)
- altre attività	252.200	528.897
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	19.348.510	5.919.930
- debiti verso banche: altri debiti	14.896.393	(341.212)
- debiti verso clientela	5.611.295	5.344.175
- titoli in circolazione	(689.071)	1.999.322
- passività finanziarie di negoziazione	20.382	(186.357)
- altre passività	(490.489)	(895.998)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	17.131.350	2.822.866
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	4.844.989	1.176.024
- dividendi incassati su partecipazioni	652.007	528.089
- vendita di attività finanziarie detenute fino a scadenza	4.178.356	49.998
- vendite di attività materiali	14.626	597.937
2. Liquidità assorbita da	(14.333.225)	(947.257)
- acquisti di partecipazioni	-	(35.666)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(13.774.799)	(366.746)
- acquisti di attività materiali	(535.834)	(523.406)
- acquisti di attività immateriali	(22.592)	(21.439)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(9.488.236)	228.767
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	40.000	1.231
- distribuzione dividendi e altre finalità	(554.358)	(883.408)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(514.358)	(882.177)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO	7.128.756	2.169.456

RICONCILIAZIONE

Voci*		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	124.043.263	123.780.552
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	7.128.756	2.169.456
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	131.172.019	125.950.008

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

**(RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2012)**

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

PREMESSA	135
POLITICHE CONTABILI	137
PARTE GENERALE.....	137
SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI ..	137
SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....	137
SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO	139
SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO	140
SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI.....	140
PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO.....	143
1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	143
2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	145
3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA	146
4 - CREDITI	147
5 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....	150
6 - PARTECIPAZIONI.....	151
7 - ATTIVITÀ MATERIALI.....	153
8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	154
9 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE ...	154
10 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....	155
11 - FONDI PER RISCHI E ONERI.....	155
12 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	156

13 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	156
14 - OPERAZIONI IN VALUTA	157
15 - ALTRE INFORMAZIONI	158
INFORMATIVA SUL FAIR VALUE	166
GERARCHIA DEL FAIR VALUE	166
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	169
ATTIVO	169
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10	169
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20	170
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40	171
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50	172
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60	173
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70	175
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80	177
PARTECIPAZIONI – VOCE 100	178
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120	180
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130	181
ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160	181
PASSIVO	182
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10	182
DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20	183
TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30	184
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40	185
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60	186
ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100	186

PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220.....	187
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	188
GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20	188
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	189
DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70	190
ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220	190
UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240.....	190
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	191
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche - Capogruppo	191
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate - Gruppo bancario.....	193
3. Informazioni sulle transazioni con parti correlate - Altre imprese	196
INFORMATIVA DI SETTORE.....	200

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è predisposto in conformità alle disposizioni dei principi contabili internazionali ed in particolare dello IAS 34, che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalle Note illustrative consolidate e risulta corredato della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2012 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico del periodo. I dati riportati negli schemi contabili trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nel semestre.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

Gli schemi contabili e le Note illustrative sono redatte, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nel periodo al quale si riferisce il presente bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti delle Note illustrative si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Le parti della Nota integrativa previste dalla circolare del 22 dicembre 2005 della Banca d'Italia che non sono state esposte fanno riferimento ad aspetti non applicabili al Gruppo CDP.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

I prospetti contabili sono conformi a quanto previsto dalla Circolare Banca d'Italia n. 262/2005, nella versione aggiornata del 18 novembre 2009, e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2012, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale al 31 dicembre 2011;
- Conto economico al 30 giugno 2011;
- Prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2011;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2011;
- Rendiconto finanziario al 30 giugno 2011.

IL PATRIMONIO SEPARATO DELLA CDP

LA CDP è titolare del patrimonio separato covered bond. Tale patrimonio non è riconducibile a quelli previsti dalla normativa del codice civile, ma si sostanzia in una separazione connessa ad alcuni asset della CDP, sui cui flussi la CDP ha costituito una garanzia/privilegio a favore dei portatori delle obbligazioni emesse (covered bond) e che consente al prestito obbligazionario stesso di essere quotato con un rating superiore a quello dello stesso soggetto emittente.

La separazione inizialmente investiva i flussi futuri derivanti dalle attività finanziarie (finanziamenti) che costituivano il collateral dell'emissione obbligazionaria correlata, mentre da novembre 2011 il collateral è stato sostituito con liquidità vincolata presso un conto segregato, reinvestibile su titoli "eligible" (con rating AAA).

La rappresentazione contabile avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

REVISIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile limitata a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2011-2019.

POLITICHE CONTABILI

PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 30 giugno 2012. In particolare, il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto secondo le prescrizioni dello IAS 34 relativo ai bilanci intermedi, in conformità al quale la CDP si è avvalsa della facoltà di predisporre un’informativa sintetica, in luogo dell’informativa completa prevista per il bilancio annuale.

Gli schemi contabili sono predisposti sulla base della Circolare della Banca d’Italia del 22 dicembre 2005, nella versione aggiornata del 18 novembre 2009.

SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell’International Accounting Standards Board* (emanato dallo IASB nel 2001).
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall’IFRIC a complemento dei principi contabili emanati.
- Documenti interpretativi sull’applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall’Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall’Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d’Italia non fossero ritenute

sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle Note illustrative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e del successivo Documento n. 4 del 4 marzo 2010 in tema di informativa sulla continuità aziendale ed in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, il Gruppo CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalla normativa della Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Nelle tabelle esposte nelle Note illustrative, il contributo delle imprese non appartenenti al Gruppo bancario alle varie voci di bilancio è evidenziato solo nei casi in cui risulta significativo.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che il Gruppo CDP effettui su alcune poste patrimoniale delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o ad influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale e proporzionale.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA E IN MODO CONGIUNTO (CONSOLIDATE PROPORZIONALMENTE)

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
			Impresa partecipante	Quota %	
A. Imprese					
A.1 Consolidate integralmente					
1. Tema S.p.A.	Roma	2	CDP S.p.A.	29,85%	29,85%
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	70%	70%
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	1	CDP S.p.A.	90%	90%
4. CDP GAS S.r.l.	Roma	1	CDP S.p.A.	100%	100%
5. Sun Tergrid S.p.A.	Roma	1	Tema S.p.A.	100%	100%
6. Tema Rete Italia S.r.l.	Roma	1	Tema S.p.A.	100%	100%
7. Tema Crna Gora d.o.o.	Podgorica	1	Tema S.p.A.	100%	100%
8. Rete Solare S.r.l.	Roma	1	Sun Tergrid S.p.A.	100%	100%
9. Tema Plus S.r.l.	Roma	1	Tema S.p.A.	100%	100%
10. Tema Rete Italia S.p.A.	Roma	1	Tema S.p.A.	100%	100%
11. Tema Storage S.r.l.	Roma	1	Tema Plus S.r.l.	100%	100%
A.2 Consolidate proporzionalmente					

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = altre forme di controllo
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92
- 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92
- 7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di amministrazione non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

Riesposizione del conto economico al 30 giugno 2011

Si è provveduto a riesporre il Conto economico al 30 giugno 2011 per tener conto di quanto emerso dall'attività di purchase price allocation, relativa alla partecipazione in Eni S.p.A., con un effetto negativo sull'utile di 112 milioni di euro, dovuto all'ammortamento dei plusvalori allocati.

È stato, inoltre, modificato il modello di contabilizzazione degli effetti scaturenti dalla decisione, presa nell'esercizio 2009 dalla controllata Terna S.p.A, di adesione all'affrancamento dell'avviamento, previsto dal decreto legge 29 novembre 2008, n° 185, convertito nella legge 28 gennaio 2009, n° 2.

Il passaggio dal modello dell'imposta sostitutiva iscritta come anticipo di imposte correnti al modello dell'imposta sostitutiva iscritta con la rilevazione di imposte anticipate, ha prodotto una variazione negativa di 0,9 milioni di euro (maggiori imposte) del risultato del Gruppo CDP al 30 giugno 2011.

Sono state riclassificate dalle voci 180 b) "Altre spese amministrative" e 220. "Altri oneri/proventi di gestione" alla voce 310. "Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte", le poste economiche relative alla società NRTS e alle sue controllate, oggetto di cessione nel corso del 2° semestre 2011.

Inoltre, a seguito di richieste di chiarimenti ricevute da parte di banche e intermediari finanziari, Banca d'Italia ha precisato che i rimborsi analitici e documentati dei costi per vitto e alloggio sostenuti dai dipendenti in trasferta e i costi per visite di check-up effettuate in sede di assunzione, nonché i costi sostenuti per le visite obbligatorie disposte per legge, vadano rilevati nella voce "180 b) Altre spese amministrative".

Conseguentemente tali costi, precedentemente classificati nella voce di Conto economico 180 a) "Spese per il personale", sono stati oggetto di riclassifica nella voce 180 b) "Altre spese amministrative".

L'effetto sul Conto economico al 30 giugno 2011, delle modifiche di cui sopra, è di seguito riepilogato.

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2011 Riesposto	30/06/2011	Variazioni
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.614.285	3.614.285	-
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.612.241)	(2.612.241)	-
30.	Margine di interesse	1.002.044	1.002.044	-
40.	Commissioni attive	13.942	13.942	-
50.	Commissioni passive	(776.050)	(776.050)	-
60.	Commissioni nette	(762.108)	(762.108)	-
70.	Dividendi e proventi simili	2.642	2.642	-
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(12.792)	(12.792)	-
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	624	624	-
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	3.790	3.790	-
	a) crediti	3.789	3.789	-
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	1	1	-
120.	Margine di intermediazione	234.200	234.200	-
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(1.320)	(1.320)	-
	a) crediti	(1.320)	(1.320)	-
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	232.880	232.880	-
180.	Spese amministrative	(223.652)	(223.796)	144
	a) spese per il personale	(127.537)	(127.747)	210
	b) altre spese amministrative	(96.115)	(96.049)	(66)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.750)	(3.750)	-
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(192.979)	(192.979)	-
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(26.487)	(26.487)	-
220.	Altri oneri/proventi di gestione	793.650	795.711	(2.061)
230.	Costi operativi	346.782	348.699	(1.917)
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.014.962	1.127.067	(112.105)
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	896	896	-
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.595.520	1.709.542	(114.022)
290.	Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(267.026)	(266.094)	(932)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.328.494	1.443.448	(114.954)
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	95.008	93.025	1.983
320.	Utile (Perdita) di periodo	1.423.502	1.536.473	(112.971)
330.	Utile (Perdita) di periodo di pertinenza di terzi	212.485	213.092	(607)
340.	Utile (Perdita) di periodo di pertinenza della capogruppo	1.211.017	1.323.381	(112.364)

PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO

I principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio semestrale, con riferimento alle fasi di classificazione, iscrizione, valutazione e cancellazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo, così come per le modalità di riconoscimento dei ricavi e dei costi, sono i medesimi utilizzati nel bilancio annuale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.), allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. fair value option) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di

debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi per i quali non è possibile misurare il fair value in modo attendibile e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti, sono valutati al costo.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale, al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si

ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il valore che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche. I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto sarà imputata nella voce "Utile/perdita da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali

fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irreuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

L'iscrizione iniziale dei crediti avviene alla data di erogazione e, nel caso di titoli di debito, alla data di regolamento.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la

rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi dal Gruppo CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo del Gruppo CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi dal Gruppo CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischio di sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130.a "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecoverabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti.

La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss ad 1 anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali riserva obbligatoria).

5 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari

dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e, in caso di cash flow hedge, l'eventuale riserva viene riversata a conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

6 - PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano controllate congiuntamente le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, anche in virtù di accordi contrattuali.

Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota

di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra prezzo pagato (differenza tra prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita) è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (cd consolidamento sintetico).

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento.

Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

7 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA indeducibile e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle attività materiali al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente i terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 (rivisto nella sostanza nel 2007) sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall' IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

- (a) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- (b) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

9 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE

Sono classificate nelle presenti voci le attività e i gruppi di attività/passività non correnti in via di dismissione quando il valore contabile sarà recuperato principalmente con una operazione di vendita ritenuta altamente probabile anziché con l'uso continuativo.

Tali attività/passività sono valutate al minore tra il valore di carico e il loro fair value al netto dei costi di cessione. I relativi proventi ed oneri (al netto dell'effetto fiscale) riconducibili ad unità operative dismesse sono esposti nel conto economico in voce separata.

10 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito (Ires) e l'imposta regionale sulle attività produttive (Irap), determinate in osservanza della normativa fiscale vigente, sono rilevate sulla base di una realistica stima delle relative componenti reddituali riferite al primo semestre 2012.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, anche temporale, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, di quantificazione del risultato d'esercizio. A maggior dettaglio, vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo ad importi deducibili.

Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Attività fiscali".

La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita allo stesso patrimonio netto.

11 - FONDI PER RISCHI E ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

- (a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- (b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- (c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

12 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

13 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i

titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

14 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine. L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.

I bilanci d'esercizio di ciascuna società estera consolidata sono redatti utilizzando la valuta funzionale relativa al contesto economico in cui ciascuna società opera. In tali bilanci tutte le transazioni in valuta diversa dalla valuta funzionale sono rilevate al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione. Le attività e le passività monetarie denominate in valuta diversa dalla valuta funzionale sono successivamente adeguate al tasso di cambio in essere alla data di chiusura dell'esercizio e le differenze cambio eventualmente emergenti sono riflesse nel conto economico.

15 - ALTRE INFORMAZIONI

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti e altri benefici a lungo termine è iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano ed è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento. La passività è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

Si segnala, tuttavia, che il trattamento fine rapporto dei dipendenti della Capogruppo è di esiguo importo, in quanto i dipendenti hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. Il TFR della Capogruppo è relativo ai soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) ed è rappresentato dalla quota maturata fino al 2006, in quanto quella maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare o all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 relativamente alla quota di TFR della Capogruppo non sono, pertanto, significativi e quindi il relativo debito continua a essere esposto per un valore determinato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile).

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

COMMISSIONI

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello Stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

OPERAZIONI DI PAGAMENTO BASATE SULLE AZIONI

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

ONERI FINANZIARI CAPITALIZZATI

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita.

La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

CONTRIBUTI

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.

I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

RICAVI

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati.

In particolare, i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la società effettui su alcune poste patrimoniale delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc, e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre ad interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;

- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

I modelli valutativi sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di un appositi documenti di processo.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 30 giugno 2012 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

In particolare, nel bilancio di CDP, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

GERARCHIA DEL FAIR VALUE

(migliaia di euro)

PORTAFOGLI CONTABILI: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DEL FAIR VALUE

	30/06/2012			31/12/2011		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		536.611	1.319		579.738	1.343
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.835.590	6.069	246.253	2.524.232	5.971	184.841
4. Derivati di copertura		975.684	1.748		928.976	2.337
Totale	6.835.590	1.518.364	249.320	2.524.232	1.514.685	188.521
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		87.162	347.110		64.046	434.309
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.707.543	18.857		2.704.082	8.539
Totale	-	2.794.705	365.967	-	2.768.128	442.848

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

	ATTIVITÀ FINANZIARIE			
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	disponibili per la vendita	di copertura
1. Esistenze iniziali	1.343		184.841	2.337
2. Aumenti	-		69.051	-
2.1 Acquisti			67.486	
2.2 Profitti imputati a:	-		1.565	-
2.2.1 Conto economico				-
- di cui plusvalenze				
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	1.565	
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento				
3. Diminuzioni	24		7.639	589
3.1 Vendite			516	
3.2 Rimborsi				
3.3 Perdite imputate a:	24		7.123	589
3.3.1 Conto economico	24			589
- di cui minusvalenze	24			589
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	7.123	
3.4 Trasferimento ad altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione				
4. Rimanenze finali	1.319		246.253	1.748

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

	PASSIVITÀ FINANZIARIE		
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	di copertura
1. Esistenze iniziali	434.309		8.539
2. Aumenti	3.124		10.318
2.1 Acquisti	3.124		
2.2 Perdite imputate a:	-		10.318
2.2.1 Conto economico	-		4.786
- di cui minusvalenze			4.786
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	5.532
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	90.323		-
3.1 Vendite			
3.2 Rimborsi			
3.3 Profitti imputati a:	90.323		-
3.3.1 Conto economico	90.323		-
- di cui plusvalenze	90.323		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	347.110		18.857

Informativa sul c.d. "day one profit/loss"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "Day one profit/loss".

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Il Gruppo CDP non ha conseguito "day one profit/loss" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS ad esso collegabili.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE**ATTIVO****CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10***(migliaia di euro)***CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE**

	30/06/2012	31/12/2011
a) Cassa	412	701
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	412	701

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE:
COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2012	31/12/2011
A Attività per cassa		
1. Titoli di debito		
1.1 Titoli strutturati		
1.2 Altri titoli di debito		
2. Titoli di capitale		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
4.1 Pronti contro termine attivi		
4.2 Altri		
Totale A		
B Strumenti derivati		
1. Derivati finanziari	537.930	581.081
1.1 di negoziazione		
1.2 connessi con la fair value option		
1.3 altri	537.930	581.081
2. Derivati creditizi		
2.1 di negoziazione		
2.2 connessi con la fair value option		
2.3 altri		
Totale B	537.930	581.081
Totale (A+B)	537.930	581.081

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40
(migliaia di euro)
**ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA:
COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2012	31/12/2011
1. Titoli di debito	6.841.659	2.530.203
1.1 Titoli strutturati		
1.2 Altri titoli di debito	6.841.659	2.530.203
2. Titoli di capitale	11.234	11.233
2.1 Valutati al fair value	8.553	8.534
2.2 Valutati al costo	2.681	2.699
3. Quote di O.I.C.R.	235.019	173.608
4. Finanziamenti		
Totale	7.087.912	2.715.044

Le attività esposte nella tabella sono di pertinenza della CDP per circa 6.055 milioni di euro e di pertinenza di Terna per circa 1.033 milioni di euro.

La variazione positiva della voce è da ricondurre prevalentemente alle sottoscrizioni di titoli di Stato effettuate nel corso del semestre.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50*(migliaia di euro)***ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA
SCADENZA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

	30/06/2012	31/12/2011
1. Titoli di debito	19.045.072	9.289.691
- strutturati		
- altri	19.045.072	9.289.691
2. Finanziamenti		
Totale	19.045.072	9.289.691

La voce contiene titoli di Stato a tasso fisso per un valore nominale di circa 15,7 miliardi di euro e indicizzati all'inflazione per un nominale di 3,6 miliardi di euro, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2012	31/12/2011
A. Crediti verso banche centrali	645.875	4.437.508
1. Depositi vincolati		
2. Riserva obbligatoria	645.875	4.437.508
3. Pronti contro termine attivi		
4. Altri		
B. Crediti verso banche	14.226.199	16.244.425
1. Conti correnti e depositi liberi	1.444.621	1.562.894
2. Depositi vincolati	2.450.519	1.865.942
3. Altri finanziamenti	9.394.835	7.678.213
3.1 Pronti contro termine attivi	468.108	
3.2 Leasing finanziario		
3.3 Altri	8.926.727	7.678.213
4. Titoli di debito	936.224	5.137.376
4.1 Titoli strutturati		
4.2 Altri titoli di debito	936.224	5.137.376
Totale	14.872.074	20.681.933

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 646 milioni di euro;
- finanziamenti per circa 9.395 milioni di euro; il dato evidenzia un incremento rispetto a fine 2011 di circa 1.717 milioni di euro riconducibile all'accensione di pronti contro termine attivi e all'incremento dei finanziamenti concessi da CDP al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- titoli di debito per circa 936 milioni di euro, detenuti al fine di collateralizzare con titoli "eligible" (rating AAA) le emissioni di covered bond in essere; il decremento rispetto a fine 2011 è dovuto sia alla

riduzione del volume di covered bond in essere, sia alla sostituzione del collaterale con altri titoli "eligible" (presenti in voce 70 dell'attivo - "Crediti verso clientela");

- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 2.451 milioni di euro, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2011 pari a circa 585 milioni di euro;
- rapporti di deposito e conto corrente per circa 1.445 milioni di euro; la riduzione complessiva del volume rispetto al 31 dicembre 2011, pari a circa 118 milioni di euro, è dovuta alla contrazione delle giacenze delle altre imprese del Gruppo per circa 544 milioni di euro, compensata da maggiori giacenze della Capogruppo per circa 426 milioni di euro.

CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2012		31/12/2011	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Conti correnti	139		95	
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	130.457.436		123.817.580	
2. Pronti contro termine attivi				
3. Mutui	98.154.287	58.497	93.981.362	46.253
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				
5. Leasing finanziario				
6. Factoring				
7. Altre operazioni	2.844.285	179	634.274	179
8. Titoli di debito	3.839.696		1.555.789	
8.1 Titoli strutturati				
8.2 Altri titoli di debito	3.839.696		1.555.789	
Totale	235.295.843	58.676	219.989.100	46.432

I crediti verso clientela sono relativi principalmente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Includono anche le obbligazioni sottoscritte nell'ambito dell'attività di finanziamento a clientela ed i titoli acquistati al fine di collateralizzare con titoli "eligible" (rating AAA) le emissioni di covered bond in essere.

Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP, il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Lo stock al 30 giugno 2012 delle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato ammonta a circa 130.457 milioni di euro, comprensivo di interessi maturati e non ancora

accreditati per circa 2.894 milioni di euro. Il dato evidenzia un incremento rispetto al 31 dicembre 2011 pari a circa 6.640 milioni di euro.

L'incremento della voce relativa ai titoli di debito rispetto a fine 2011, pari a complessivi 2.284 milioni di euro, è riferibile per circa 1.738 milioni di euro all'acquisto di titoli "eligible" finalizzati a collateralizzare le emissioni di covered bond in essere, e per circa 546 milioni all'attività di finanziamento a clientela.

Il volume dei mutui e delle altre operazioni mostra un incremento rispetto al 31 dicembre 2011 pari a complessivi 6.395 milioni di euro circa.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 58,7 milioni di euro, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2011 di 12,2 milioni di euro.

Si evidenzia di seguito l'evoluzione delle esposizioni deteriorate del Gruppo bancario e delle relative rettifiche di valore nel corso del semestre.

(migliaia di euro)

GRUPPO BANCARIO - ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE LORDE

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	44.490	59.495		13.626
B. Variazioni in aumento	1.555	10.511		14.460
B.1 ingressi da esposizioni creditizie in bonis				14.251
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	852	8.774		
B.3 altre variazioni in aumento	703	1.737		209
C. Variazioni in diminuzione	491	1.747		9.160
C.1 uscite verso esposizioni creditizie in bonis				
C.2 cancellazioni	367			
C.3 incassi	124	813		386
C.4 realizzati per cessioni				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		852		8.774
C.6 altre variazioni in diminuzione		82		
D. Esposizione lorda finale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	45.554	68.259		18.926

(migliaia di euro)

GRUPPO BANCARIO - ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturata	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali - di cui: esposizioni cedute non cancellate	38.420	32.759		
B. Variazioni in aumento	820	2.722		
B.1 rettifiche di valore	443	1.654		
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento	377	1.068		
C. Variazioni in diminuzione	525	132		
C.1 riprese di valore da valutazione	158	132		
C.2 riprese di valore da incasso				
C.3 cancellazioni	367			
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 altre variazioni in diminuzione				
D. Rettifiche complessive finali - di cui: esposizioni cedute non cancellate	38.715	35.349		

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	30/06/2012	31/12/2011
A. Derivati finanziari	977.432	931.313
1) Fair value	977.432	895.503
2) Flussi finanziari		35.810
3) Investimenti esteri		
B. Derivati creditizi		
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
Totale	977.432	931.313

La voce accoglie il valore degli strumenti derivati che alla fine del semestre presentano fair value positivo e che sono destinati alla copertura dall'esposizione alle variazioni di fair value e alla variabilità dei flussi finanziari.

PARTECIPAZIONI – VOCE 100
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO (VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO) E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
			Impresa partecipante	Quota %	
A. Imprese					
1. Eni S.p.A.	Roma	Influenza notevole	CDP S.p.A.	26,37%	26,37%
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Influenza notevole	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Influenza notevole	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
4. Trans Austria Gasleitung GmbH (*)	Vienna	Controllo congiunto	CDP GAS S.r.l.	89,00%	50,00%
5. Cesi S.p.A.	Milano	Influenza notevole	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
6. Elmed Etudes S.à.r.l.	Tunisi	Controllo congiunto	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
7. Coreso S.A.	Bruxelles	Influenza notevole	Terna S.p.A.	22,49%	22,49%
8. CrnoGorski Elektroprenosni sistem AD ("CGES")	Roma	Influenza notevole	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%

(*) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura del 94%

La quota di interessenza in Eni S.p.A. considerata ai fini della valutazione con il metodo del patrimonio netto è risultata pari, tenendo conto delle azioni proprie detenute dalla stessa Eni S.p.A., a circa il 29,15%.

Nel corso del semestre non si registrano variazioni nel portafoglio delle partecipazioni della Capogruppo CDP.

Relativamente al portafoglio delle partecipazioni di Terna S.p.A., si evidenzia l'aumento della partecipazione nel capitale sociale di Cesi S.p.A. (dal 42,406% al 42,698%) .

*(migliaia di euro)***PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO (VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO) E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE A INFLUENZA NOTEVOLE:
COMPOSIZIONE**

Denominazioni	30/06/2012	31/12/2011
1. Eni S.p.A.	18.944.897	18.162.739
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	11.708	11.708
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione		
4. Cesi S.p.A.	33.011	30.409
5. Elmed Etudes S.à.r.l.		
6. Coreso S.A.	319	375
7. CrnoGorski Elektroprenosni Sistem AD ("CGES")	36.422	36.033
8. Trans Austria Gasleitung GmbH	467.266	533.407
Totale	19.493.623	18.774.671

ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

Le attività materiali comprendono tutti i beni mobili e immobili di proprietà del Gruppo al netto dei rispettivi ammortamenti e presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

Attività/Valori	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2012	31/12/2011
A. Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà	200.214	10.896.115	11.096.329	10.771.247
a) terreni	117.406	94.156	211.562	211.158
b) fabbricati	64.240	839.632	903.872	871.265
c) mobili	2.247	6.500	8.747	9.219
d) impianti elettronici	1.429	13.715	15.144	16.277
e) altre	14.892	9.942.112	9.957.004	9.663.328
1.2 acquisite in leasing finanziario				
a) terreni				
b) fabbricati				
c) mobili				
d) impianti elettronici				
e) altre				
Totale A	200.214	10.896.115	11.096.329	10.771.247
B. Attività detenute a scopo di investimento				
2.1 di proprietà				
a) terreni				
b) fabbricati				
2.2 acquisite in leasing finanziario				
a) terreni				
b) fabbricati				
Totale B				
Totale (A+B)	200.214	10.896.115	11.096.329	10.771.247

L'incremento della voce rispetto a fine 2011 è dovuto essenzialmente agli investimenti di Terna nelle linee di trasporto dell'energia e nelle stazioni di trasformazione.

ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Attività/Valori	Gruppo bancario		Altre imprese		30/06/2012		31/12/2011	
	Durata definita	Durata indefinita						
A.1 Avviamento	x		x	485.897	x	485.897	x	485.897
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x		x	352.454	x	352.454	x	352.454
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x		x	133.443	x	133.443	x	133.443
A.2 Altre attività immateriali	7.294		273.348		280.642		285.299	
A.2.1 Attività valutate al costo:	7.294		273.348		280.642		285.299	
a) Attività immateriali generate internamente			22.440		22.440		30.621	
b) Altre attività	7.294		250.908		258.202		254.678	
A.2.2 Attività valutate al fair value:								
a) Attività immateriali generate internamente								
b) Altre attività								
Totale	7.294		273.348	485.897	280.642	485.897	285.299	485.897

La voce comprende prevalentemente i valori riferibili al Gruppo Terna per i diritti sulle infrastrutture utilizzate per il servizio di dispacciamento e per la concessione delle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nel territorio nazionale.

Il valore dell'avviamento si è mantenuto stabile nel corso del semestre non emergendo evidenze di impairment.

ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160

La voce, pari a circa 2.123 milioni di euro al 30 giugno 2012, comprende prevalentemente i crediti commerciali del Gruppo Terna riferiti all'attività di dispacciamento dell'energia elettrica e alla remunerazione riconosciuta dai distributori di energia elettrica per l'utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale. Il saldo registra un incremento di 165 milioni circa rispetto al dato di fine 2011.

PASSIVO

DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2012	31/12/2011
1. Debiti verso banche centrali	27.394.286	7.836.132
2. Debiti verso banche	9.014.263	13.584.688
2.1 Conti correnti e depositi liberi	1	
2.2 Depositi vincolati	1.209.512	1.007.869
2.3 Finanziamenti	7.804.750	12.576.819
2.3.1 Pronti contro termine passivi	3.191.511	8.183.254
2.3.2 Altri	4.613.239	4.393.565
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		
Totale	36.408.549	21.420.820

I “debiti verso banche centrali” sono riferiti alle linee di finanziamento concesse dalla BCE.

I “depositi vincolati” comprendono le somme relative ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (cash collateral) e il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche.

Gli altri debiti per finanziamenti sono relativi ai finanziamenti ricevuti dal sistema bancario ed alle somme da riversare alle controparti nell’ambito di un’operazione di cessione *pro soluto* di crediti.

La voce mostra un incremento complessivo pari a circa 14.988 milioni di euro rispetto a fine 2011, dovuto prevalentemente al maggior utilizzo, nel corso del semestre, delle linee di finanziamento attivate presso la BCE per circa 19.558 milioni di euro, compensato dalla riduzione del volume dei pronti contro termine

passivi per circa 4.992 milioni di euro. L'incremento residuale di 422 milioni di euro circa è imputabile ai depositi vincolati e agli altri finanziamenti.

DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2012	31/12/2011
1. Conti correnti e depositi liberi	2.500.128	458.553
2. Depositi vincolati	223.050.225	217.782.623
3. Finanziamenti		
3.1 Pronti contro termine passivi		
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	8.874.955	8.198.945
Totale	234.425.308	226.440.121

La voce "conti correnti e depositi liberi" comprende la raccolta a breve termine connessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES), delle quali CDP, nel corso del primo semestre 2012, è entrata a far parte delle controparti ammesse.

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente il saldo al 30 giugno 2012 dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30

(migliaia di euro)

TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia titoli/Valori	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2012	31/12/2011
A. Titoli				
1. Obbligazioni	6.482.631	5.780.893	12.263.524	12.886.745
1.1 strutturate				
1.2 altre	6.482.631	5.780.893	12.263.524	12.886.745
2. Altri titoli	-		-	
2.1 strutturati			-	
2.2 altri			-	
Totale	6.482.631	5.780.893	12.263.524	12.886.745

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, i titoli in circolazione fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes per 3.857,3 milioni di euro e a covered bond per 2.625,3 milioni di euro.

Nel corso del semestre sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma EMTN per un valore nominale complessivo di 1.448 milioni di euro e rimborsi per nominali 750 milioni di euro.

Nel mese di novembre 2011 CDP ha deciso la chiusura volontaria del programma Covered Bond. In assenza di emissioni il volume dei covered bond in essere risulta quindi in contrazione rispetto a fine 2011, a seguito del rimborso della serie n.4 , di importo pari a 2 miliardi di euro, ed al riacquisto totale della serie n.5 e parziale della serie n.2.

I titoli in circolazione delle altre imprese, registrano un incremento rispetto al 31 dicembre 2011 di circa 1.407 milioni di euro attribuibile prevalentemente alla nuova emissione obbligazionaria realizzata da Terna S.p.A. nel corso del semestre, pari a 1.245,6 milioni di euro al netto delle spese e del disaggio di emissione.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2012	31/12/2011
A. Passività per cassa		
1. Debiti verso banche		
2. Debiti verso clientela		
3. Titoli di debito		
3.1 Obbligazioni		
3.1.1 Strutturate		
3.1.2 Altre obbligazioni		
3.2 Altri titoli		
3.2.1 Strutturati		
3.2.2 Altri		
Totale A		
B. Strumenti derivati		
1. Derivati finanziari	434.272	498.355
1.1 Di negoziazione		
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	434.272	498.355
2. Derivati creditizi		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
Totale B	434.272	498.355
Totale (A+B)	434.272	498.355

La voce comprende principalmente la componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2012	31/12/2011
A. Derivati finanziari:	2.620.720	105.680	2.726.400	2.712.621
1) Fair value	2.555.212		2.555.212	2.612.712
2) Flussi finanziari	65.508	105.680	171.188	99.909
3) Investimenti esteri				
B. Derivati creditizi				
1) Fair value				
2) Flussi finanziari				
Totale	2.620.720	105.680	2.726.400	2.712.621

I derivati finanziari a copertura dei flussi finanziari, di competenza delle altre imprese del Gruppo, fanno riferimento alle operazioni poste in essere da Terna a copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti ricevuti a lungo termine a tasso variabile.

ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

La voce presenta un saldo al 30 giugno 2012 pari a 3.109 milioni di euro (in aumento di 284 milioni di euro circa rispetto a fine 2011). Accoglie prevalentemente il debito della Capogruppo CDP per la commissione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per l'attività di gestione e collocamento del Risparmio Postale e i debiti commerciali del Gruppo Terna.

PATRIMONIO DELL'IMPRESA – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220*(migliaia di euro)***PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE**

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2012	31/12/2011
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
3. Riserve	11.352.480	9.559.258
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione	670.299	292.111
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (perdita) di periodo	1.928.879	2.167.414
Totale	17.457.646	15.524.771

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 245.000.000 azioni ordinarie e di n. 105.000.000 azioni privilegiate, ciascuna per un valore nominale di 10 euro.

Il valore nominale delle azioni privilegiate è compreso nella voce "Capitale" insieme a quello delle azioni ordinarie, tenendo anche conto delle manifestazioni di volontà e delle posizioni espresse dagli azionisti in merito. In base allo statuto sociale di CDP, le azioni privilegiate sono automaticamente convertite in azioni ordinarie a far data dal 1° gennaio 2013, fatta salva la facoltà di recesso attribuita ai titolari di azioni privilegiate.

In data 27 luglio, il Consiglio di Amministrazione ha avviato la procedura per la nomina dell'esperto incaricato per la valutazione propedeutica alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, come previsto dall'art. 7, comma 10 dello Statuto.

La società Capogruppo non possiede azioni proprie.

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

(migliaia di euro)

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	30/06/2012	30/06/2011
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie valutate al fair value					
3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	76.710			76.710	31.452
4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	353.428			353.428	60.310
5 Crediti verso banche	3.351	182.942		186.293	98.609
6 Crediti verso clientela	40.186	4.944.219		4.984.405	3.419.985
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x	2.901	2.901	3.929
Totale	473.675	5.127.161	2.901	5.603.737	3.614.285

Il contributo agli interessi attivi maturati nel primo semestre 2012 proviene essenzialmente da:

- finanziamenti verso banche e clientela per circa 2.233 milioni di euro;
- disponibilità liquide della CDP, c/c n. 29814, per circa 2.894 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 474 milioni di euro.

L'incremento complessivo della voce rispetto al primo semestre del 2011, pari a circa 1.989 milioni di euro, è riferibile all'effetto combinato della crescita dei rendimenti e dell'aumento dello stock degli impieghi.

(migliaia di euro)

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2012	30/06/2011
1 Debiti verso banche centrali	102.682	x		102.682	2.543
2 Debiti verso banche	73.019	x		73.019	56.409
3 Debiti verso clientela	2.996.840	x		2.996.840	2.200.242
4 Titoli in circolazione	x	219.138		219.138	196.099
5 Passività finanziarie di negoziazione				-	23
6 Passività finanziarie valutate al fair value				-	
7 Altre passività e fondi	x	x	551	551	(10.515)
8 Derivati di copertura	x	x	100.468	100.468	167.440
Totale	3.172.541	219.138	101.019	3.492.698	2.612.241

La voce accoglie principalmente gli interessi passivi riconosciuti dalla CDP sulle varie forme di raccolta. In particolare, gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione della raccolta postale, pari a circa 2.912 milioni di euro, e agli interessi passivi sui finanziamenti in fase di ammortamento ma non ancora erogati dalla CDP pari a circa 77 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione ammontano a circa 219 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 100 milioni di euro.

LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

Le commissioni attive maturate nel corso del primo semestre 2012 ammontano a circa 14,8 milioni di euro. Sono attribuibili prevalentemente ai servizi, correlati all'attività di finanziamento, resi da CDP (8 milioni di euro circa), alle commissioni di spettanza della CDP relative alla convenzione sottoscritta con il Ministero dell'economia e delle finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003 (1,5 milioni di euro) ed alle commissioni di gestione maturate dalla CDPI SGR, pari a circa 4,9 milioni di euro.

Le commissioni passive relative al primo semestre del 2012 ammontano a 825,4 milioni di euro. Riguardano principalmente la quota di competenza del semestre, pari a 824,6 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di collocamento e gestione della raccolta postale.

L'onere commissionale contabilizzato nel semestre riflette il raggiungimento degli obiettivi di raccolta previsti dalla Convenzione con Poste e risulta coerente con le previsioni di Budget e con gli accordi commerciali in corso di definizione.

Il saldo della voce al 30 giugno 2012 comprende anche le commissioni passive del Gruppo Terna, pari a 0,6 milioni di euro circa, relative prevalentemente ai finanziamenti ricevuti.

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

Il saldo della voce al 30 giugno 2012, pari a 401mila euro circa, è interamente imputabile alla quota detenuta nel Fondo PPP Italia.

ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

Il saldo della voce al 30 giugno 2012 è positivo per 855,7 milioni di euro con un incremento (+8%) rispetto al primo semestre 2011. La variazione è essenzialmente riconducibile all'incremento dei ricavi core business di Terna e delle sue controllate. In particolare, si evidenziano:

- 1) i maggiori ricavi di Terna S.p.A. (+42,9 milioni di euro), principalmente riferibili a:
 - effetti della delibera AEEG 199/11 che, per il periodo di regolazione 2012-2015, ha stabilito tra l'altro la remunerazione per l'erogazione dei servizi di trasmissione (+40,7 milioni di euro);
 - maggiori corrispettivi CTR inerenti il piano di difesa (+2,1 milioni di euro);
- 2) i maggiori ricavi della controllata Terna Rete Italia S.r.l. (+15,3 milioni di euro) per le medesime ragioni descritte per la controllante Terna S.p.A.

UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

La voce, con un saldo pari a 1.048 milioni di euro circa, accoglie l'effetto della valutazione alla fine del semestre delle società collegate del Gruppo.

In particolare, gli utili si riferiscono prevalentemente alla valutazione di Eni S.p.A. (1.008,6 milioni di euro) di TAG (36,7 milioni di euro) e del Gruppo Terna (2,7 milioni di euro).

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche - Capogruppo***(migliaia di euro)***COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI**

	30/06/2012
a) amministratori	705
b) sindaci	61
Totale	766

*(migliaia di euro)***COMPENSI AGLI ALTRI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE**

	30/06/2012
(a) benefici a breve termine	3.499
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	162
(c) altri benefici a lungo termine	
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	31
(e) pagamenti in azioni	
Totale	3.692

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente	01/01/12-30/06/12	2012	160
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore delegato	01/01/12-30/06/12	2012	559
Cristian Chizzoli	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Cristiana Coppola	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Piero Gastaldo	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	(**)
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Vincenzo La Via	Consigliere	30/05/12-30/06/12	2012	(**)
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Giovanni De Simone	Consigliere (1)	01/01/12-30/06/12	2012	18
Maria Cannata	Consigliere (2)	01/01/12-30/06/12	2012	(**)
Giuseppe Pericu	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Romano Colozzi	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Guido Podestà	Consigliere	01/01/12-30/06/12	2012	18
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/12-30/06/12	2012	14
Paolo Fumagalli	Sindaco effettivo	01/01/12-30/06/12	2012	10
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/12-30/06/12	2012	(**)
Gianfranco Romanelli	Sindaco effettivo	01/01/12-26/04/12	2012	7
Francesco Bilotti	Sindaco supplente	27/04/12-29/05/12	2012	1
Gerhard Brandstätter	Sindaco effettivo	30/05/12-30/06/12	2012	2
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	01/01/12-30/06/12	2012	(**)

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'economia e delle finanze.

(***) Il compenso viene erogato alla Compagnia di San Paolo.

(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato.

(2) Delegato dal Direttore generale del Tesoro.

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate – Gruppo bancario

Alcune transazioni della CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'economia e delle finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.

Al 30 giugno 2012 si segnalano i seguenti rapporti con la controllante e le società collegate.

Operazioni con il Ministero dell'economia e delle finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'economia e delle finanze fanno riferimento alla liquidità depositata presso un conto corrente di Tesoreria e ai rapporti di finanziamento.

In particolare, la liquidità della CDP è depositata sul conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'articolo 6, comma 1, del decreto ministeriale economia e finanze del 5 dicembre 2003, a un tasso semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

Per ciò che riguarda i crediti per finanziamenti, si evidenzia che oltre il 35% del portafoglio della CDP è rimborsato dallo Stato.

La CDP, inoltre, svolge un servizio di gestione dei finanziamenti e dei prodotti del Risparmio Postale di proprietà del MEF, per il quale riceve un corrispettivo stabilito con un'apposita convenzione.

I rapporti in essere al 30 giugno 2012 e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Ministero dell'economia e delle finanze	30/06/2012
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.803.121
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.040.081
Crediti verso clientela	168.108.982
- di cui disponibilità liquide presso la Tesoreria	130.457.341
Altre attività	8.318
Debiti verso clientela	5.472.502
Altre passività	83
Interessi attivi e proventi assimilati	4.112.648
Interessi passivi e oneri assimilati	(31.015)
Commissioni attive	1.507
Impegni per finanziamenti da erogare	4.953.859

Operazioni con società collegate

Operazioni con Eni S.p.A.

Tra i crediti verso clientela è presente un finanziamento concesso a Eni S.p.A. da CDP a valere sul "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca". Nel mese di giugno 2012, inoltre, CDP ha formalizzato con Eni S.p.A. l'acquisizione di una partecipazione del 30% meno un'azione nel capitale votante di SNAM per un corrispettivo di circa 3.517 milioni di euro. Il trasferimento della proprietà delle azioni SNAM a CDP è soggetto ad alcune condizioni sospensive, e in particolare, all'approvazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; il *closing* è previsto nel mese di ottobre 2012.

I rapporti in essere al 30 giugno 2012 e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Eni S.p.A.	30/06/2012
Crediti verso clientela	688
Interessi attivi e proventi assimilati	2
Impegni per finanziamenti da erogare	479
Impegno acquisto partecipazioni Snam S.p.A.	3.517.159

Operazioni con Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

Nel corso del primo semestre del 2012 CDP ha erogato, a valere sugli impegni esistenti, un ulteriore finanziamento per euro 281mila circa. Al 30 giugno 2012 risultano in essere finanziamenti erogati per circa 2.151mila euro e residui impegni ad erogare per circa 686mila euro. Le esposizioni verso Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono state interamente svalutate.

I rapporti in essere al 30 giugno 2012 sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	30/06/2012		
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore	Esposizione netta
Crediti verso clientela	2.151	(2.151)	-
Impegni per finanziamenti da erogare	686	(686)	-

Operazioni con Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG")

A fine 2011, CDP è subentrata in un prestito soci a favore di TAG.

I rapporti in essere al 30 giugno 2012 e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG")	30/06/2012
Crediti verso clientela	157.326
Interessi attivi e proventi assimilati	2.803
Impegni per finanziamenti da erogare	143.883

Operazioni con altre parti correlate

Operazioni con Poste Italiane S.p.A.

I rapporti in essere con Poste italiane S.p.A. fanno riferimento al servizio di collocamento e di gestione dei prodotti del Risparmio Postale, ai finanziamenti concessi dalla CDP e ai rapporti di conto corrente.

Il servizio reso da Poste italiane S.p.A. viene remunerato con una commissione annuale concordata con un'apposita convenzione tra le parti.

I rapporti in essere al 30 giugno 2012 e i relativi effetti economici sono riepilogati come segue:

(migliaia di euro)

Rapporti con Poste Italiane S.p.A.	30/06/2012
Crediti verso clientela	3.042.589
Altre passività	824.557
Interessi attivi e proventi assimilati	17.668
Commissioni passive	(824.557)

3. Informazioni sulle transazioni con parti correlate - Altre imprese

Le operazioni con parti correlate compiute dal Gruppo Terna nel corso del semestre sono rappresentate, oltre che dai rapporti con la società collegata Cesi S.p.A. e con i fondi pensione per i dipendenti (Fondenel e Fopen), anche dai rapporti intrattenuti con le società appartenenti:

- al Gruppo GSE;
- al Gruppo Enel.

Le operazioni effettuate con parti correlate nel corso del primo semestre 2012 sono rappresentate sostanzialmente da prestazioni facenti parte dell'ordinaria gestione e regolate a condizioni di mercato.

Di seguito vengono indicati la natura delle operazioni attive e passive intrattenute dal Gruppo Terna con le parti correlate e, a seguire, i rispettivi ricavi e costi consuntivati nel periodo, nonché i rispettivi crediti e debiti in essere al 30 giugno 2012:

Parte correlata	Operazioni attive	Operazioni passive
Cesi S.p.A.		<u>partite non energia</u> Prestazioni e servizi di consulenza tecnica, di studi e ricerca, di progettazione e sperimentazione
Gruppo GSE	<u>partite energia</u> Componente MIS, corrispettivi dispacciamento <u>partite non energia</u> Servizi specialistici, locazioni, servizi informatici	
Gruppo Enel	<u>partite energia</u> Remunerazione della RTN e aggregazione misure, corrispettivi dispacciamento <u>partite non energia</u> Locazioni e affitti, manutenzione linee, interventi per spostamenti/varianti linee	<u>partite non energia</u> Restituzione sconto energia elettrica, amministrazione personale, servizi edificio, fornitura alimentazione MT a nuove stazioni, servizi specialistici per la connessione ai sistemi di controllo e difesa di Terna
Fondenel e Fopen		<u>partite non energia</u> Contributi previdenziali a carico del gruppo Terna

(milioni di euro)

Società	Rapporti economici			
	Ricavi		Costi	
	CTR e altre partite energia a margine	Partite non energia	CTR e altre partite energia a margine	Partite non energia
<u>Società collegate:</u>				
Cesi S.p.A.				0,1
Totale società collegate				0,1
<u>Altre società correlate:</u>				
Gruppo GSE	21,6	0,2		
Gruppo Enel	618,7	0,4		0,7
Totale altre società correlate	640,3	0,6		0,7
<u>Fondi pensione:</u>				
Fondenel				0,2
Fopen				0,5
Totale fondi pensione				0,7
Totale	640,3	0,6		1,5

(milioni di euro)

Società	Rapporti patrimoniali			Garanzie*
	Immobili, impianti e macchinari	Crediti e altre attività	Debiti e altre passività	
	Costi capitalizzati			
<u>Società collegate:</u>				
Cesi S.p.A.	5,7		4,3	3,2
Totale società collegate	5,7		4,3	3,2
<u>Altre società correlate:</u>				
Gruppo GSE		7,4		
Gruppo Enel	0,4	222,4	12,6	350,5
Totale altre società correlate	0,4	229,8	12,6	350,5
<u>Fondi pensione:</u>				
Fondenel				
Fopen			0,1	
Totale fondi pensione			0,1	
Totale	6,1	229,8	17	353,7

*Le garanzie si riferiscono alle fidejussioni ricevute sui contratti passivi stipulati.

INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte delle Note illustrative è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi", in vigore dal 1 gennaio 2009 in sostituzione dello IAS n. 14 "Informativa di settore".

L'informativa di settore viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri, finanziario (CDP, CDPI SGR e FSI) e non finanziario (Gruppo Terna e CDP GAS). Per quanto riguarda CDP viene indicato il contributo delle principali Aree alla formazione delle poste economico patrimoniale della Capogruppo.

Area Finanza della Capogruppo

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta sono attuate tramite l'Area Finanza cui è affidata la cura della provvista di CDP, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e strumenti di copertura.

Area Enti Pubblici della Capogruppo

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata della CDP.

Altre Aree Capogruppo

All'interno di tale aggregato rientrano:

- l'Area Impieghi di Interesse Pubblico relativamente all'intervento diretto della Capogruppo su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti;
- l'Area Finanziamenti in merito al finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura

di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità);

- l'Area Credito Agevolato e Supporto all'Economia, la quale gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia attivati da CDP;
- le partecipazioni (parzialmente oggetto di elisione a livello di Gruppo), oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili.

Sulla base del principio contabile IFRS 8 non si è ritenuto opportuno dare distinta indicazione dei risultati delle Altre Aree della Capogruppo, in quanto non risultano raggiunte le soglie quantitative previste in materia.

Criteri di costruzione dello Stato patrimoniale per Aree

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole Aree, a cui risultano, peraltro, correlati i relativi ricavi e costi.

In particolare, gli aggregati relativi a "crediti verso clientela e verso banche" (con riferimento alle somme erogate o in ammortamento) e a "disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria" rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna Area. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell'attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza dell'Area Finanza.

Per quanto riguarda la provvista figurativa tra Aree della Capogruppo, essa non è oggetto di distinta esposizione nelle tabelle di dettaglio in quanto elisa tra Aree di CDP.

Criteri di costruzione del Conto economico per Aree

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività della Capogruppo è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati.

Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna Area della Capogruppo viene calcolata sulla base dei tassi interni di trasferimento ("TIT"), differenziati per prodotti e scadenze. La determinazione dei TIT si fonda sull'ipotesi di copertura di ogni operazione di impiego mediante un ipotetico intervento sul mercato avente uguali caratteristiche finanziarie, ma di segno opposto. Tale sistema si basa sul menzionato modello organizzativo di CDP, che

prevede una specifica struttura organizzativa (Finanza) responsabile dell'attività di gestione della tesoreria e della raccolta.

Con riferimento agli ulteriori aggregati di Conto economico, a ciascuna Area vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti.

Perimetro finanziario (ad esclusione della Capogruppo) e perimetro non finanziario di Gruppo

Data la differente natura delle attività svolte da CDPI SGR e FSI da un lato, e dal gruppo Terna e da CDP GAS dall'altro, tali società sono state incluse rispettivamente negli aggregati "perimetro finanziario" e "perimetro non finanziario".

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 30 giugno 2012 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, FSI e CDP GAS) o consolidati (gruppo Terna), aggregandone le poste economico finanziarie come sopra indicato e riportando nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.

Dati patrimoniali riclassificati

Dati patrimoniali al 30 giugno 2012

(migliaia di euro)

	CAPOGRUPPO						
	Area Finanza	Area Enti Pubblici	Altre Aree	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/Rettifiche	Totale Gruppo CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	134.303.443	-	32.720	1.008.386	713.134	(1.007.133)	135.050.550
Crediti verso clientela e verso banche	1.447.702	85.336.569	13.664.970	2.127	156.917	(648.110)	99.960.176
Titoli di debito	27.941.125	-	-	4.954	1.032.469	-	28.978.548
Partecipazioni e titoli azionari	-	-	20.247.847	-	537.633	(1.045.604)	19.739.876
Raccolta	257.250.597	-	18.657.054	-	7.668.796	(1.655.243)	281.921.204
- di cui raccolta postale	205.948.705	-	17.859.662	-	-	(2.002)	223.806.364
- di cui raccolta da banche	33.596.154	-	-	-	1.964.769	-	35.560.923
- di cui raccolta da clientela	12.233.154	-	-	-	646.107	(1.653.240)	11.226.021
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	5.472.583	-	797.392	-	5.057.920	-	11.327.895

Dati economici riclassificati

Dati economici al 30 giugno 2012

(migliaia di euro)

	CAPOGRUPPO						Totale Gruppo CDP
	Area Finanza	Area Enti Pubblici	Altre Aree	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/ Rettifiche	
Margine di interesse	2.172.123	178.777	(189.289)	9.197	(63.995)	4.226	2.111.039
Dividendi	-	-	627.754	-	102.794	(730.147)	401
Commissioni nette	(763.103)	1.585	(53.480)	4.928	(614)	25	(810.659)
Altri ricavi netti	30.882	-	591	-	2.152	(7.994)	25.632
Margine di intermediazione	1.439.902	180.362	385.576	14.125	40.337	(733.890)	1.326.413
Riprese (rettifiche) di valore nette	-	290	(2.019)	-	-	-	(1.729)
Costi di struttura	(3.638)	(3.136)	(40.619)	(5.217)	(391.168)	(22.053)	(465.831)
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(3.638)</i>	<i>(3.136)</i>	<i>(36.730)</i>	<i>(5.208)</i>	<i>(186.604)</i>	<i>497</i>	<i>(234.819)</i>
Risultato di gestione	1.436.265	177.835	348.442	8.906	707.851	(733.890)	1.945.409
Utile su partecipazioni	-	-	-	-	(63.431)	1.111.392	1.047.962
Utile di periodo							2.075.154
Utile di periodo di pertinenza di terzi							146.275
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo							1.928.879